

## Unicred Factoring XI

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 activos	2
Desempeño de los activos	4
Riesgo de contraparte	4
Riesgo de Estructura	5
Riesgo de Mercado	6
Riesgo Legal	6
Limitaciones	7
Descripción de la Estructura	7
Estructura financiera	8
Mejoras crediticias	8
Aplicación de fondos	8
Antecedentes	10
Anexo A: Originación y administración	11
Anexo B Descripción de la transacción	12
Anexo C: Dictamen de calificación	13

### Calificaciones preliminares

Títulos	Monto hasta VN\$	Vencimiento Legal	Calificación Preliminar	Sobrecolateralización	Perspectiva
VDF Clase A	\$ 248.000.000	Mar/2022	AAsf(arg)	17,33%	Estable
VDF Clase B	\$ 14.000.000	Mar/2022	BBBs(arg)	12,67%	Estable
CP	\$ 38.000.000	Mar/2022	CCCs(arg)	0,00%	No aplica
<b>Total</b>	<b>\$ 300.000.000</b>				

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 y sus asesores a agosto 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

Cooperativa de Crédito y Vivienda Unicred Ltda. (Unicred o el fiduciante) cedió a TMF Trust Company (Argentina) S.A., (el fiduciario) una cartera de créditos adquiridos a sus Asociados o librados a favor del Fiduciante por parte de los Deudores Cedidos correspondiente a facturas y cheques de pago diferido (CPD). La cobranza de los créditos se aplicará a la adquisición de nuevos CPD (*revolving*) hasta la fecha de vencimiento de los VDF o hasta la ocurrencia de un evento especial. En contraprestación, el fiduciario emitirá VDF y CP con distintos grados de prelación y derechos sobre el flujo de la cartera de créditos. La estructura cuenta con un fondo de gastos y un fondo operativo en garantía.

### Factores relevantes de la calificación

**Elevado estrés que soportan los títulos:** los VDFA soportan el incumplimiento de 6 deudores dentro de la categoría 4 o 1 dentro de la Categoría 2 mientras que los VDFB soportan el nivel de estrés para la categoría asignada o el incumplimiento de 4 deudores dentro de la Categoría 4. Dado la calidad crediticia de los deudores de la Categoría 1, no se asumió ningún incumplimiento. Las calificaciones asignadas son consistentes con el estrés que soportan los títulos versus las pérdidas estimadas en el escenario base y la concentración por deudor.

**Importantes mejoras crediticias:** un nivel de subordinación real del 17,33% para los VDFA y 12,67% para los VDFB, adecuados criterios de elegibilidad de los créditos, criterios de concentración por deudor cedido y por asociado, para el caso de las facturas, y la existencia de fondo operativo en garantía por \$ 6 millones compuesto por facturas (lo cual implica un mayor grado de sobrecolateralización).

**Capacidad de administración de la cartera:** se evaluó satisfactoriamente la calidad de los procesos de originación y gestión de Unicred como administrador primario de la cartera. La entidad se encuentra calificada en 'BBB(arg)/Negativa' y en 'A3(arg)' por FIX.

**Experiencia y muy buen desempeño del fiduciario:** TMF Trust Company (Argentina) S.A. posee una amplia experiencia y un muy buen desempeño como fiduciario de securitizaciones. La entidad se encuentra calificada en '1FD(arg)/Estable' como fiduciario por FIX.

### Sensibilidad de la calificación

Las calificaciones pueden ser afectadas negativamente en caso que la pérdida sea superior a la estimada, por el deterioro de las operaciones del administrador o por modificaciones en las calificaciones de los deudores cedidos que impliquen una pérdida en la calidad crediticia del portafolio. Esto será evaluado conjuntamente con la evolución de las mejoras crediticias.

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (en adelante FIX)

### Informes relacionados

[Coop. de Crédito y Vivienda Unicred Ltd; Sep. 2, 2020](#)  
[TMF Trust Company \(Argentina\); Abr. 27, 2020](#)  
[Impacto del Coronavirus en Finanzas Estructuradas; Mar. 30, 2020](#)  
 Disponibles en [www.fixcsr.com](http://www.fixcsr.com)

### Analistas

#### Analista Primario

Mauro Chiarini  
 Director Senior  
 +54 11 5235-8140  
[mauro.chiarini@fixcsr.com](mailto:mauro.chiarini@fixcsr.com)

#### Analista Secundario

Soledad Reija  
 Director Asociado  
 +54 11 5235-8124  
[soledad.reija@fixcsr.com](mailto:soledad.reija@fixcsr.com)

#### Responsable del Sector

Mauro Chiarini  
 Director Senior  
 +54 11 5235-8140  
[mauro.chiarini@fixcsr.com](mailto:mauro.chiarini@fixcsr.com)

## Evaluación

### Riesgo crediticio

**Modelo, aplicación de metodología e información:** el análisis de la emisión se realizó bajo la Metodología de procedimientos de Calificación de Finanzas estructuradas registrado ante Comisión Nacional de Valores. (Disponible en [www.fixscr.com](http://www.fixscr.com)).

Se consideró las posibles composiciones de la cartera y se aplicó distintos niveles de incumplimiento de acuerdo a la calidad crediticia de los deudores a la concentración admitida. Adicionalmente, se consideraron los gastos e impuestos que deba 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 modelizó distintos escenarios de tasa de interés de los VDF.

Para determinar los niveles de incumplimiento se analizó el desempeño de la cartera de Facturas y CPD de Unicred desde enero de 2008 hasta agosto de 2020. Asimismo, se consideró las máximas concentraciones por deudor, asociado y/o por calificación. La información fue provista por Unicred y sus asesores. Esta información ha sido procesada y posteriormente analizada por la calificadoradora.

**Análisis de sensibilidad:** se ha sensibilizado las posibles concentraciones por deudor el fin de evaluar el estrés que soportan los valores fiduciarios versus las pérdidas estimadas en el escenario base.

Las principales variables son: concentración por deudor, cheques rechazados, plazo promedio de la cartera, 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 el nivel máximo de tasa de interés variable.

Los VDFA soportan el incumplimiento de 6 deudores dentro de la categoría 4 o 1 dentro de la Categoría 2 mientras que los VDFB soportan el nivel de estrés para la categoría asignada o el incumplimiento de 4 deudores dentro de la Categoría 4. Dado la calidad crediticia de los deudores de la Categoría 1, no se asumió ningún incumplimiento. Los niveles de estrés aplicados y las mejoras crediticias de los VDF son consistentes con las calificaciones asignadas. Se debe recordar, que el fiduciante otorgó al fideicomiso prioridad de cobro sobre los créditos.

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.

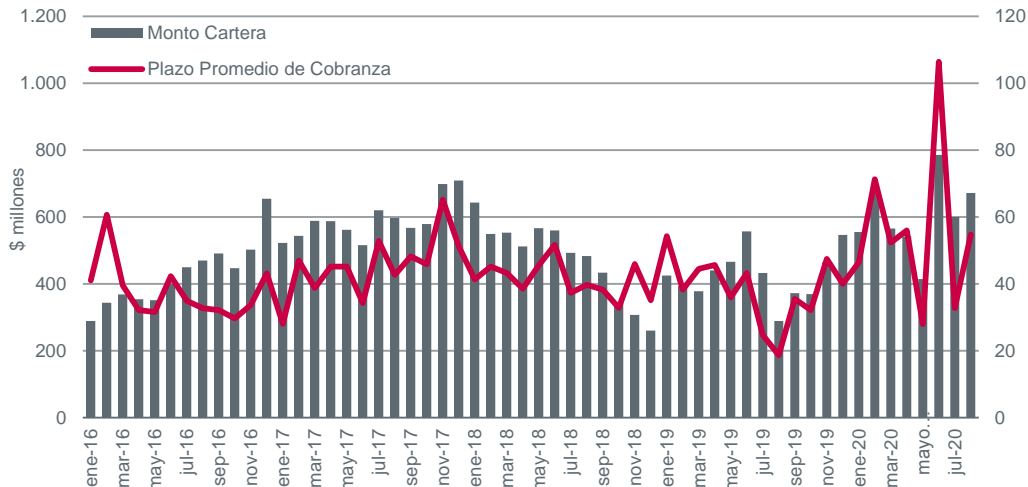
Los CP afrontan todos los riesgos dado que se encuentran totalmente subordinados y los flujos que perciban están expuestos a la evolución del contexto económico, niveles de incumplimiento, gastos e impuestos aplicados al fideicomiso.

**Análisis de los activos:** el principal riesgo crediticio de los VDF reside en la calidad de los créditos fideicomitados (niveles de incumplimiento y concentración por deudor, por calificación y por asociado). Para determinar la calidad de la cartera securitizada se consideró el desempeño de la cartera de Unicred.

### Criterios relacionados

[Metodología de procedimientos de Calificación de Finanzas estructuradas registrado ante Comisión Nacional de Valores](#)

Gráfico #1  
**Unicred - Evolución Cartera de Facturas**



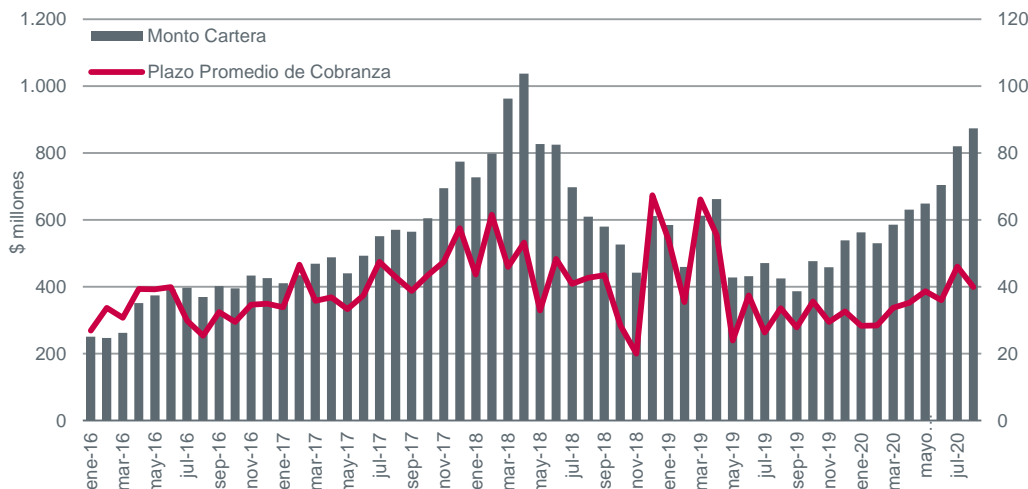
Los activos subyacentes se conforman de Facturas y CPD denominados en pesos originados por los Asociados (cedentes) en la venta de sus productos y servicios. Luego, las Facturas y los CPD fueron transferidos a Unicred por los Asociados en el marco de contratos de cesión de crédito con responsabilidad.

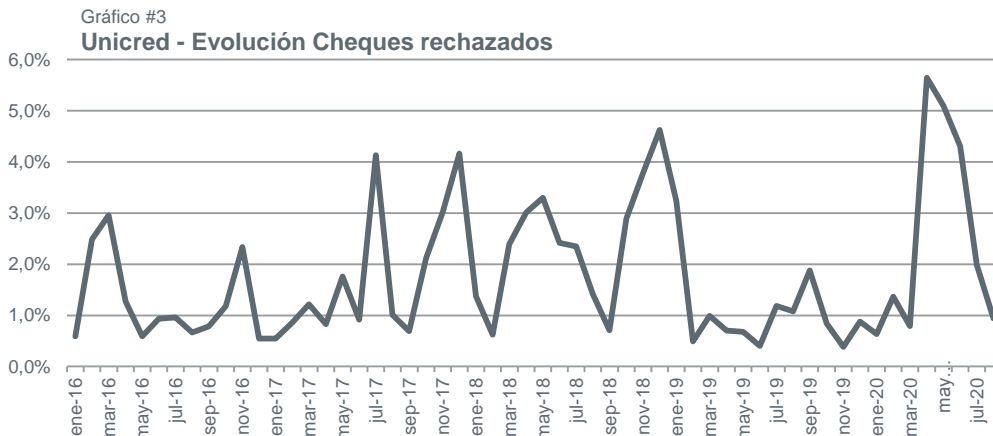
El fiduciante cedió inicialmente al fiduciario una cartera de créditos; luego la cobranza de los créditos, neto de los gastos e impuestos del fideicomiso y del pago de los servicios de capital e intereses de los VDF, será aplicada a la adquisición de nuevos créditos.

Los créditos que serán cedidos al fideicomiso deben cumplir con las siguientes condiciones, entre otras:

**Facturas:** i) fueron adquiridos por Unicred únicamente a través de sus Asociados; ii) cumplir con los límites de concentración por deudor y por cedente (Asociado); iii) los deudores deben estar en situación normal en el BCRA; iv) los Créditos Cedidos deben haberse creado en cumplimiento de la totalidad de los requisitos legales aplicables y, las Facturas deben tener no más de 90 días desde su fecha de emisión y su Fecha Estimada de Cobro deberá ser anterior a la última Fecha de Pago de Servicios; v) contener las disposiciones de la notificación de la cesión de los artículos 70 a 72 de la ley de fideicomisos o la notificación perfeccionada por

Gráfico #2  
**Unicred - Evolución Cartera de Cheques**





medio fehaciente; y contener toda la información necesaria para inicial cualquier proceso de recuperación; y vi) tener domicilio de facturación en la Argentina.

**CPD:** i) fueron adquiridos por Unicred a través de sus Asociados o librados a favor del Fiduciante por parte de los Deudores Cedidos dentro de operaciones de asistencia crediticia a sus asociados mediante servicios de asistencia financiera; ii) cumplir con los límites de concentración por deudor; iii) tener un vencimiento anterior a 5 días hábiles del vencimiento final de los VDF; iv) ser pagaderos exclusivamente en pesos; v) estar emitido a nombre del fiduciante o estar cedido a favor del mismo y en caso de estar endosado, contar con un máximo de dos endosos; vi) el librador del CPD debe tener el 97% de su deuda en el sistema financiero en situación normal en el BCRA; vii) el librador del CPD debe ser distinto del fiduciante y/o una afiliada o vinculada de este último; viii) que los CPD cumplan con lo dispuesto por la comunicación "A" 5053 y modificatorias; ix) los CPD no deben poseer defectos formales.

**Desempeño de los activos:** En el gráfico #1 y 2 se puede observar la evolución de la cartera de facturas y cheques de Unicred con el promedio de días de cobranza de la cartera. A agosto 2020 el monto de la cartera de facturas era de \$ 672 millones y la de cheques de \$ 874 millones, con un crecimiento del 132,4% y 105,5%, respectivamente, en los últimos 12 meses. Los plazos promedio muestran un incremento en el último año aunque en línea con la información histórica. En el gráfico #3 se muestra un adecuado aunque volátil porcentaje de cheques rechazados producto del actual contexto macroeconómico. El ratio fue calculado como los cheques rechazados en el mes sobre los vencidos en el mismo mes.

Los cheques electrónicos, o ECHEQ, a agosto representaban un 26,6% de la cartera total de cheques. El comportamiento es mejor a los cheques tradicionales aunque la historia de comportamiento es acotada ya que se posee información entre marzo y agosto de 2020.

**Riesgo de contraparte:** Se ha analizados los deudores cedidos y sus posibles concentraciones; adicionalmente, para las facturas, se consideró las concentraciones por asociado. Las mismas son consistentes con las calificaciones asignadas a los VDF y el nivel de estrés que soportan los títulos.

Unicred se desempeña como administrador de la cartera de créditos y se encuentra calificada en 'BBB(arg)/Negativa' y 'A3(arg)' por FIX.

TMF Trust Company (Argentina) S.A. es el custodio de las facturas y los CPD, quien al vencimiento de los CPD los depositará en la cuenta fiduciaria. El fiduciarios se encuentra calificado en '1FD(arg)/Estable' por FIX.

Durante el período de revolving, la cobranza de las facturas, y los cheques librados por los Asociados en garantía del pago de los créditos cedidos, se depositará en la cuenta

administrada. En caso de que la cobranza de las facturas no haya sido aplicado a la adquisición de nuevos créditos durante los 3 días hábiles contados desde la fecha de percibida la cobranza, el administrador informará al fiduciario para que éste transfiera los mismos a la cuenta fiduciaria. Finalizado el período de revolving, el administrador deberá transferir a la cuenta fiduciaria el importe cobrado durante los 3 días hábiles contados desde la fecha de percibidos.

Los fondos y los fondos líquidos serán invertidos en aquellas cuentas bancarias en pesos y depósitos a plazo correspondientes a entidades financieras que reúnan como mínimo la calificación 'A+' o en money market funds o en fondos comunes de inversión de plazo fijo del país, en la medida que dichos fondos reúnan como mínimo la calificación de al menos 'A+' y/o fondos de renta fija a corto plazo que cuenten con una calificación de la menos 'AA'.

## **Riesgo de estructura**

La adquisición de los créditos se realizará a una tasa de descuento calculada sobre la base de la tasa de interés devengada por los VDFA más un margen de 200 puntos básicos. Para la cesión inicial, se utilizará una tasa de descuento igual al 34% nominal anual.

No se observan descalce en la tasa de descuento de los créditos y la tasa que pagarán los VDF dado que ambas utilizan la tasa BADLAR y se recalculan mensualmente y dado que el plazo promedio de la cartera es de aproximadamente 30 días. Adicionalmente, la estructura de capital y aplicación de fondos del fideicomiso genera un diferencial de tasa en beneficio del pago de los VDF.

La fecha estimada de cobro de una Factura que debe tener un vencimiento mínimo de 5 días hábiles desde su cesión al fiduciario y deberá ser anterior a la última fecha de pago de servicios. Transcurridos 60 días de la fecha estimada de cobro, sin que se produzca el cobro, la factura podrá ser reemplazada. La fecha de vencimiento de los CPD debe ser de por lo menos 5 días del vencimiento final de los VDF.

El fiduciante desempeña las funciones de administrador y demuestra un buen desempeño con una correcta capacidad de administrar y efectuar la cobranza de la cartera de acuerdo con los estándares de la industria. TMF Trust Company (Argentina) S.A. es el custodio de las Facturas y los CPD. Los legajos de las facturas cedidas continúan en poder del fiduciante, quien deberá hacer entrega de los mismos al fiduciario a su solo requerimiento. El Fiduciario deberá designar un administrador sustituto en caso de necesidad de reemplazar a Unicred como administrador de los créditos por cualquiera de los supuestos mencionados en el contrato de fideicomiso.

La estructura posee los siguientes fondos: i) de gastos, que se destinará a cancelar los Gastos del Fideicomiso sólo en el supuesto en que no existan fondos suficientes en la cuenta fiduciaria de cobranzas para atender dicho concepto; ii) operativo en garantía, por un monto nominal de \$ 6.000.000 integrado por facturas y que será aplicado durante el período de revolving para facilitar la adquisición de nuevos créditos y/o para cubrir cualquier circunstancia no originada en la mora o incobrabilidad de los créditos que disminuya el patrimonio fideicomitado.

Asimismo ante el supuesto de liquidación o extinción del Fideicomiso, con los fondos depositados en la cuenta fiduciaria, el Fiduciario podrá constituir un Fondo de Reserva Impositivo para hacer frente al pago de los impuestos aplicables al Fideicomiso devengados hasta su liquidación, si los hubiere o pudiere haberlos y que fueran determinados o determinables a la fecha de su liquidación o extinción, y siempre que exista duda razonable sobre la aplicación de dichos impuestos debido a la interpretación conflictiva de normas particulares al respecto. El monto del Fondo de Reserva Impositivo será retenido de la Cuenta Fiduciaria de Cobranzas. Si no hubiera sido posible retenerlo de la Cuenta Fiduciaria de Cobranzas, el Fiduciante deberá integrarlo a solo requerimiento del Fiduciario, mediante el depósito de dinero en efectivo, una o más cartas de créditos emitidos por bancos calificados

“AA” en escala nacional de calificación argentina, o su equivalente, o cualquier otro tipo de garantía a satisfacción del Fiduciario.

## **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**

TMF Trust Company (Argentina) S.A., en calidad de fiduciario, y Unicred actuando como fiduciante constituyeron el Fideicomiso Financiero Unicred Factoring XI en el marco del Programa Unicred Asset Backed Securities. Dichas sociedades están 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 a la Opinión Legal recibida, los documentos cumplen íntegramente con lo dispuesto por la normativa vigente y contienen obligaciones válidas y vinculantes para todas las partes, ejecutables de acuerdo con las disposiciones de la Ley de Fideicomiso y demás normativa vigente.

De acuerdo al artículo 1687 del Código Civil y Comercial de la Nación, los bienes fideicomitados 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. Los activos fideicomitados son la única fuente de repago de los instrumentos; por ello, los inversores no pueden ejercer acción alguna contra el Fiduciario o el Fiduciante por insuficiencia de dichos activos.

Con relación a la transferencia de las Facturas, la misma se perfecciona frente a terceros ajenos a la cesión, mediante la forma y efectos de una cesión de créditos, debiendo notificarse la misma por acto público al deudor cedido. Dicha notificación no es necesaria en aquellos casos en que se haya incluido en la totalidad de la documentación que instrumenta los Créditos las disposiciones referidas a los Artículos 70 a 72 de la Ley de Fideicomiso. De conformidad con lo anterior, a los efectos del perfeccionamiento de la cesión fiduciaria frente a terceros ajenos a la presente cesión, se ha incluido en la documentación que instrumentan la totalidad de los Créditos las disposiciones referidas a los Artículos 70 a 72 de la Ley de Fideicomiso.

No obstante lo anterior, a los efectos del perfeccionamiento de la cesión fiduciaria frente a terceros ajenos a la cesión, respecto de los activos fideicomitados que no contaran con la previsión contractual anterior, Unicred realizará, en cada oportunidad que ceda bienes fideicomitados de estas características en fideicomiso, la publicación de un aviso por un día en el Boletín Oficial, por medio del cual notificará la cesión fiduciaria a los deudores cedidos para su perfeccionamiento.

Con relación a la transferencia de los Cheques de Pago Diferido, la misma se perfecciona frente a terceros ajenos a la cesión, mediante notificación por acto público al deudor cedido. El

Fiduciante otorgó un poder irrevocable a favor del Fiduciario a efectos que éste realice las notificaciones por acto público correspondientes ante la ocurrencia de un Evento Especial. Dicha notificación no es necesaria en aquellos casos en que se haya incluido en la totalidad de la documentación que instrumenta los Créditos las disposiciones referidas a los Artículos 70 a 72 de la Ley de Fideicomiso.

## 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.

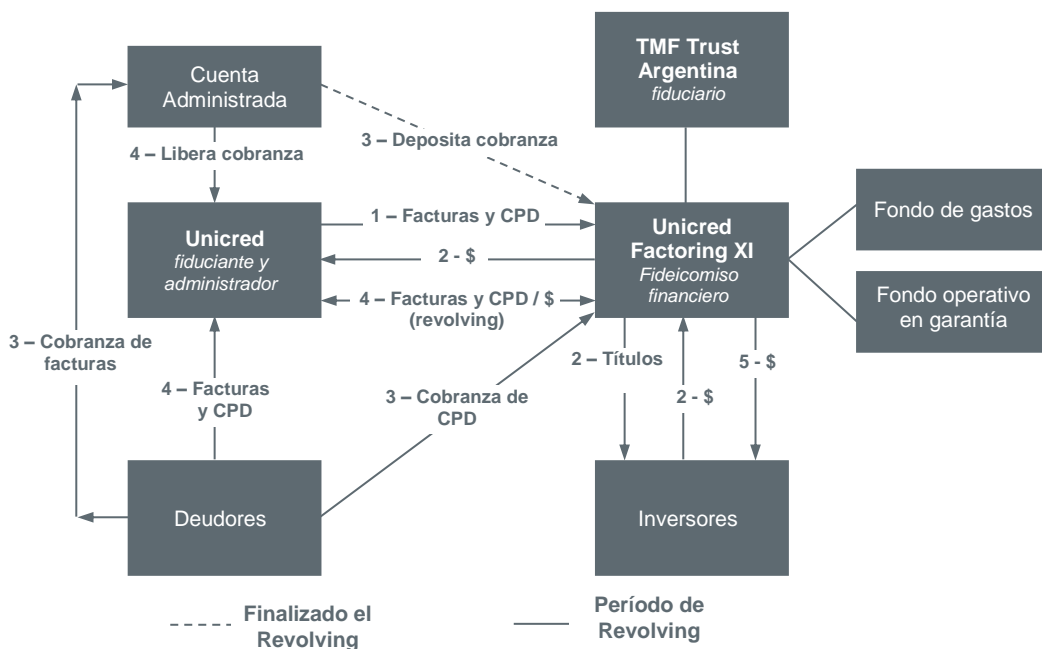
## Descripción de la estructura

Unicred cedió a TMF Trust Company (Argentina) S.A., (el fiduciario) una cartera de créditos adquiridos a sus Asociados o librados a favor del Fiduciante por parte de los Deudores Cedidos correspondiente a Facturos y CPD. La cobranza de los créditos se aplicará a la adquisición de nuevos créditos (*revolving*) hasta la fecha de vencimiento de los VDF o hasta la ocurrencia de un evento especial.

En contraprestación, el fiduciario emitirá VDFA, VDFB y CP con distintos grados de prelación y derechos sobre el flujo de la cartera de créditos. La estructura de pagos de los títulos es totalmente secuencial en capital e interés entre los VDF y CP.

La estructura cuenta con un fondo de gastos y un fondo operativo en garantía.

## Esquema Fideicomiso Financiero Unicred Factoring XI



## 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

Título	Prioridad	Tipo de Pago	Frecuencia de Pago	Cupón	Amortización Esperada	Vencimiento Legal
VDF Clase A	Senior	Estimado: Capital e Interés	Mensual	BADLAR +a definir pbs (mín: 32% y máx: 45%)	Nov/2021	Mar/2022
VDF Clase B	Subordinado	Estimado: Capital e Interés	Mensual	BADLAR +a definir pbs (mín: 32% y máx: 45%)	Nov/2021	Mar/2022
CP	Subordinado	Estimado: Capital	Mensual	Residual	Dic/2021	Mar/2022

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

La falta de pago total o parcial de un servicio por insuficiencia de fondos fideicomitados no constituirá incumplimiento quedando pendiente para la próxima fecha de pago. El vencimiento legal de los valores fiduciarios es en Marzo de 2022, 90 días de la última fecha de pago de servicios.

#### Adquisición de nuevos créditos:

El período de compra de Nuevos Créditos, va desde la fecha de constitución del fideicomiso y hasta el pago total de los servicios de los VDF (Período de *Revolving*).

En tanto no tenga lugar un Evento Especial, el Fiduciario se obliga a adquirir durante el Período de *Revolving*, para el Fideicomiso, a requerimiento del Fiduciante, nuevos créditos, conforme los porcentajes autorizados para cada categoría definidos en el Anexo II del contrato de fideicomiso. La cobranza de los créditos, neto de los gastos e impuestos del fideicomiso y del pago de los servicios de capital e intereses de los VDF, será aplicada a la adquisición de nuevos créditos.

Asimismo, el Fiduciante podrá incorporar nuevos deudores cedidos en la medida que esto no afecte negativamente la calificación de riesgo asignada a los valores fiduciarios.

El precio de cesión de los nuevos créditos equivaldrá a su valor fideicomitado.

**Mejoras crediticias:** la subordinación de los VDFA es del 17,33% mientras que la de los VDFB 12,67% sumado la existencia de fondo operativo en garantía por \$ 6 millones compuesto por facturas que implica un mayor grado de sobrecolateralización.

Estructura totalmente secuencial que implica un incremento de la subordinación disponible para los VDF a medida que se van efectuando los pagos de los mismos.

Diferencial de tasas entre la tasa de descuento para la adquisición de los créditos y la tasa que devengarán los VDF.

Criterios de elegibilidad de los créditos a ser adquiridos por el fideicomiso. Adicionalmente, la cartera del fideicomiso debe cumplir con criterios de concentración máxima por deudor y, para las facturas, por asociado.

#### Aplicación de fondos:

##### a) En la fecha de liquidación:

Las sumas provenientes de la colocación y suscripción de los valores Fiduciarios serán destinadas:

1. Al pago de los gastos de colocación, en la medida que no hubieran sido afrontados por el Fiduciante;
2. Al pago de los gastos del fideicomiso, si éstos fueran aplicables;
3. A la constitución del fondo de gastos, de corresponder;



4. Al pago del precio de cesión, deducidos los importes que fueran retenidos por los conceptos (1), (2) y (3) anterior.

**b) Durante la vigencia del fideicomiso:**

El Flujo de Fondos correspondiente a cada Período de Cobranza será destinado en cada Fecha de Pago de Servicios de los Valores Fiduciarios a:

Mientras se encuentren vigentes los VDFA:

1. Al pago de los gastos del fideicomiso;
2. a la reposición del fondo de gastos, en cuanto el importe acumulado en el mismo no sea suficiente para cubrir el monto mínimo indicado en el Artículo 8.2 del Contrato;
3. al pago de los servicios de interés atrasados de los VDFA, si los hubiera;
4. a la constitución y/o reposición del fondo de cobranza para el pago de servicios, según corresponda; y
5. a la adquisición de nuevos créditos.

Una vez cancelados totalmente los VDFA y mientras se encuentren vigentes los VDFB:

1. Al pago de los gastos del fideicomiso;
2. a la reposición del fondo de gastos, en cuanto el importe acumulado en el mismo no sea suficiente para cubrir el monto mínimo indicado en el Artículo 8.2 del Contrato;
3. al pago de los servicios de interés atrasados de los VDFB, si los hubiera;
4. a la constitución y/o reposición del fondo de cobranza para el pago de servicios, según corresponda;
5. a la adquisición de nuevos créditos.

Una vez cancelados totalmente los VDF:

1. al pago de los gastos del fideicomiso;
2. al reembolso de los gastos de colocación, de corresponder;
3. a la reposición del fondo de gastos, en cuanto el importe acumulado en el mismo no sea suficiente para cubrir el monto mínimo indicado en el Artículo 8.2 del presente Contrato;
4. al pago del capital de los certificados de participación;
5. de corresponder, se restituirán los adelantos de fondos otorgados al fideicomiso, de conformidad con el Artículo 6.3;
6. de corresponder, a la transferencia al fiduciante, o a la cuenta fiduciaria de cobranzas, el saldo remanente en el fondo de gastos de conformidad con el Artículo 8.2;
7. a la transferencia al fiduciante del saldo remanente en el fondo operativo en garantía, de conformidad con el Artículo 8.3; y
8. el remanente de los fondos existentes corresponderá a los certificados de participación en concepto de utilidad de los mismos.

Ante el acaecimiento de un Evento Especial:

1. al pago de los gastos del fideicomiso;
2. a la constitución del fondo de reserva Impositivo, de corresponder;
3. al pago de los intereses atrasados de los VDFA;
4. al pago de los servicios de interés de los VDFA;
5. al pago de los servicios de capital de los VDFA;
6. al pago de los intereses atrasados de los VDFB;
7. al pago de los servicios de interés de los VDFB;
8. al pago de los servicios de capital de los VDFB;
9. al pago del capital de los certificados de participación; y
10. el remanente será entregado a los tenedores de certificados de participación en concepto de utilidad.

## Antecedentes

TMF Trust Company (Argentina) S.A. tiene sus orígenes en la unidad de negocios fiduciarios de ABN AMRO Bank, división que en el año 2003 se transformó en ABN AMRO Trust Company (Argentina) S.A. y en jun'05 fue adquirida por Equity Trust Group. Recientemente Doughty Hanson, fondo privado de inversión europeo, adquirió la participación mayoritaria del capital de Equity Trust Holdings Sarl, controlante de EQT Argentina. La intención del nuevo accionista es integrar las operaciones del Grupo EQT y del Grupo TMF, donde también posee el control accionario. FIX considera que TMF Argentina podría beneficiarse por las sinergias que esta operación le genera. Se encuentra calificado como fiduciario en '1FD(arg)/Estable' por FIX.

Cooperativa de Crédito y Vivienda Unicred Limitada (Unicred), es una cooperativa debidamente constituida bajo la órbita de contralor del Instituto Nacional de Asociativismo y Economía Social (INAES). Unicred utiliza diversos instrumentos de crédito en la relación con sus asociados. Los plazos de otorgamiento y garantías solicitadas son revisadas conforme el contexto y potencialidad del tomador y coyuntura microeconómica del sector productivo al que pertenece. El denominador común para todos los asociados, es que Unicred se especializa en financiar ventas; ello independientemente del nivel y sector de actividad. Por tanto el análisis crediticio no solo se apoya en el asociado sino que abarca también al deudor cedido (por el asociado con origen en sus ventas). Los productos y servicios que brinda Unicred son principalmente: i) Descuento de Cheques de Pago Diferido de Terceros; ii) Créditos Directos; y iii) Descuento de Facturas. La entidad se encuentra calificada en 'BBB(arg)/Negativa' y 'A3(arg)' por FIX.

## Anexo A. Originación y administración

Unicred se especializa en financiar ventas independientemente del nivel y sector de actividad. Para ello utiliza diversos instrumentos de crédito en la relación con sus asociados. Los plazos de otorgamiento y garantías solicitadas son revisadas conforme el contexto y potencialidad del tomador y coyuntura microeconómica del sector productivo al que pertenece.

La cooperativa cuenta con 419 asociados de los cuales 32 son Grandes Empresas y los 387 restantes PYMES.

Los productos y servicios que brinda Unicred son principalmente:

**Descuento de Cheques de Pago Diferido de Terceros:** Es la operatoria clásica que llevó adelante Unicred desde sus comienzos. Los asociados adelantan el cobro de sus ventas mediante el endoso y cesión en pago a favor de Unicred de cheques de pago diferido librados y/o endosados por sus clientes. Toda la cadena de endosos resulta obligada frente a Unicred.

El descuento de cheques se origina por un pedido de cotización previo o por presentación directa del asociado en oficinas de Unicred con los valores a descontar. Recibido el pedido de cotización se controla la integridad de los cheques, a fin de identificar existencia de irregularidades que sean motivo de rechazo (falta de firma, enmiendas, fecha vencida). Luego se hace una consulta en base de datos crediticia (NOSIS, Veraz, etc.). Por cada uno de los firmantes, se controla que tengan vinculación con el sector productivo a que pertenece el cedente (asociado) y se refresca el análisis crediticio y legajo del asociado; Aceptada y/o rechazada total o parcialmente la operación se comunica y de corresponder se liquida el neto resultante al asociado.

### Créditos Directos

Asistencia crediticia instrumentada en instrumentos de crédito directo con garantía personal de terceros mediante fianza, prenda, hipoteca o transferencia de activos bajo contratos de garantía fiduciaria.

### Descuento de Facturas

El descuento de facturas en Unicred es un servicio crediticio ágil y rápido, que permite al asociado obtener liquidez constante desde el nacimiento mismo de sus ventas. El asociado cede sus facturas o cuentas por cobrar, a Unicred, obteniendo liquidez inmediata y recuperando el capital de trabajo invertido en su producción a un costo financiero razonable y acorde al plazo de cobro estipulado con sus clientes.

El asociado hace liquidas sus ventas, independientemente del plazo de pago otorgado siendo una herramienta de amplia aceptación en Pymes.

## Anexo B. Descripción de la transacción

### Unicred Factoring XI

#### Argentina / Facturas Comerciales y Cheques de Pago Diferido

#### Concentración por deudor

Grupo	Participación	Deudores	Calificación
<b>Categoría 1</b>	Hasta el 100% de los bienes fideicomitidos	Unilever de Argentina S.A., Telefónica de Argentina S.A., Telecom Argentina S.A., Pluspetrol S.A., Pan American Energy LLC Sucursal Argentina, Petrobras Argentina S.A., Cencosud S.A., Jumbo Retail Argentina S.A., y Arcor S.A..	Igual o superior a AA+
<b>Categoría 2</b>	Hasta el 10% de los bienes fideicomitidos	YPF S.A., Gobierno de la Ciudad de Buenos Aires, Organización de Servicios Directos Empresarios Asociación Civil, Coto Centro Integral de Comercialización S.A., Siemens S.A., Coca Cola Femsa de Buenos Aires S.A., Pepsi Cola Argentina S.A., Swiss Medical Group S.A., Pirelli Neumáticos S.A.I.C., Cervecería y Maltería Quilmes S.A.I.C.A. y G, Telmex Argentina S.A., Andreani Logística S.A. e INC S.A.	Igual a AA
<b>Categoría 3*</b>	Hasta 30% de los bienes fideicomitidos y un máximo de un 10% por deudor	Sector público Nacional	No aplica
<b>Categoría 4</b>	Hasta el 3% de los Bienes fideicomitidos. Siempre que el deudor disponga un 97% (noventa y siete por ciento) de su deuda en "situación normal" en el sistema financiero de acuerdo a lo informado por el BCRA.	Resto de los deudores cedidos	No aplica

**Concentración por asociado para facturas:** Máximo 10% por asociado independientemente la categoría por deudor.

## Anexo C. 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 **4 de noviembre de 2020**, confirmó las siguientes calificaciones preliminares a los Valores de Deuda Fiduciaria Clase A (VDFA), Valores de Deuda Fiduciaria Clase B (VDFB) y Certificados de Participación (CP) a ser emitidos bajo el Fideicomiso Financiero Unicred Factoring XI luego de la modificación de las tasas máximas y mínimas de los valores fiduciarios. El detalle es:

Títulos	Calificación actual	Perspectiva actual	Calificación anterior	Perspectiva anterior
VDFA por hasta VN\$ 248.000.000	AAsf(arg)	Estable	AAsf(arg)	Estable
VDFB por hasta \$ 14.000.000	BBBsf(arg)	Estable	BBBsf(arg)	Estable
CP por hasta VN \$ 38.000.000	CCCsf(arg)	No aplica	CCCsf(arg)	No aplica

**Categoría AAsf(arg):** “AA” nacional implica una muy sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. El riesgo crediticio inherente a estas obligaciones financieras difiere levemente de los emisores o emisiones mejor calificados dentro del país

**Categoría BBBsf(arg):** “BBB” nacional implica una adecuada calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas tienen una mayor probabilidad de afectar la capacidad de pago en tiempo y forma que para obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

**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.

**Fuentes de información:** La información resultó razonable y suficiente. Las presentes calificaciones se determinaron en base a la información cuantitativa y cualitativa suministrada por el originante y el asesor financiero a agosto de 2020 de carácter privado y la siguiente información pública:

- Programa Global para la emisión de Valores de Deuda Fiduciaria y /o Certificados de Participación “Unicred Asset Backed Securities” disponible en [www.cnv.gob.ar](http://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](http://www.fixscr.com) o en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar)).

**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](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](http://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 sustituto 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.