

Credinet II

Fideicomiso Financiero Informe Preliminar

Calificaciones preliminares

Clase	Monto	Vencimiento final	Calificación	Subordinación inicial	Perspectiva
VDFA	\$ 53.057.730	Nov/2022	AAsf(arg)	20,88%	Estable
VDFB	\$ 10.471.920	Nov/2022	Asf(arg)	5,27%	Estable
VDFC	\$ 6.981.280	Nov/2022	BBB+(arg)	-5,14%	Estable
CP	\$ 69.114.673	Nov/2022	CCsf(arg)	-108,20%	No aplica
Total	\$ 139.625.603				

VDF: Valores de Deuda Fiduciaria.

Las calificaciones preliminares no reflejan las calificaciones finales y se basan en información provista por el originador a julio de 2018. 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

Asociación Mutual NET (NET), como fiduciante, cedió a Rosario Administradora Sociedad Fiduciaria S.A, como fiduciario, una cartera de créditos originados en préstamos personales cuya cobranza es realizada a través de código de descuento y débito directo (CBU), por un valor fideicomitado a la fecha de corte (31.10.2018) de \$ 139.625.603. En contraprestación, el fiduciario emitirá VDF y CP con distintos grados de prelación y derechos sobre el flujo de los créditos cedidos. La estructura cuenta con los siguientes fondos: i) de liquidez, ii) de gastos, iii) fondo de reserva impositivo, de corresponder.

Factores relevantes de la calificación

Calificación VDFA limitada: la calificación de los VDFA se encuentran limitada al rango de calificación 'AAsf(arg)' debido a la capacidad de administración de la cartera de Asociación Mutual NET. La calificación pondera las mejoras crediticias, las características de la cartera y las cobranzas acumuladas con que cuenta la estructura para mitigar esta exposición. FIX opina que las calificaciones asignadas son consistentes con los riesgos observados y las mejoras crediticias de la estructura.

Elevado estrés que soportan los instrumentos: los VDFA soportan una pérdida del flujo de fondos teórico de los créditos de 56,98%, los VDFB de 48,07% y los VDFC de 42,04%, sin afectar su capacidad de repago. Las calificaciones asignadas son consistentes con los escenarios de estrés que soportan los títulos versus las pérdidas estimadas en el escenario base.

Mejoras crediticias: adecuado nivel de subordinación real inicial del 20,88% para los VDFA, 5,27% para los VDRB, y -5,14% para los VDRC, estructura de pagos totalmente secuencial, buen diferencial de tasas y fondo de liquidez.

Mecanismo de cobro de los créditos: 44,3% de la cartera cedida cuenta con autorizaciones conferidas por los Deudores para su cobro mediante código de descuento y el 55,7% restante a través de débito directo (CBU).

Experiencia y muy buen desempeño del fiduciario: Rosario Administradora Sociedad Fiduciaria SA. posee una amplia experiencia y un muy buen desempeño como fiduciario de securitizaciones.

Índice

	pág.
Calificaciones preliminares	1
Resumen de la transacción	1
Factores relevantes de la calificación	1
Riesgo Crediticio	2
Modelo, aplicación de metodología e información	2
Análisis de Sensibilidad	2
Análisis de activos	2
Desempeño de los activos	2
Riesgo de contraparte	3
Riesgo de Estructura	4
Riesgo de Mercado	4
Riesgo Legal	4
Descripción de la Estructura	4
Estructura financiera	5
Mejoras crediticias	6
Antecedentes	7
Anexo A: Políticas de Originación	8
Anexo B: Dictamen de calificación	12

Principal

Diego Estrada
 Director Asociado
 +54 11 5235-8126
diego.estrada@fixscr.com

Secundario

Carlos García Girón
 Director Asociado
 +54 11 5235-8114
carlos.garcia@fixscr.com

Responsable del sector

Mauro Chiarini
 Senior Director
 +54 11 5235-8140
mauro.chiarini@fixscr.com

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 y/o de las entidades intermedias. 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 de los créditos cedidos se le aplicó curvas de incobrabilidad y precancelaciones base utilizando el método de los multiplicadores y la sensibilización de los flujos de fondos esperados. Adicionalmente, se consideró 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 modelizaron distintos escenarios de tasa de interés de los VDF. 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) para las distintas líneas desde diciembre de 2011 hasta julio 2018 originadas y/o adquiridas por el fiduciante. La información fue provista por el fiduciante. Esta información ha sido procesada y posteriormente analizada por la calificadoras.

Por último, se evaluó la concentración por agente de retención y por titulares de los códigos de descuento.

Análisis de sensibilidad: se ha sensibilizado el flujo de fondos teórico de los créditos cedidos 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, concentración por agente de retención, 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 sus respectivos niveles máximos de tasa de interés variable.

Bajo estos supuestos, los VDFA soportan una pérdida del flujo de fondos teórico de los créditos de hasta el 56,98%, los VDFB de 48,07% y los VDFC de 42,04%, sin que se vea afectada su capacidad de repago. Los niveles de estrés aplicados, las concentraciones por entidades y las mejoras crediticias de los VDF son consistentes con las calificaciones asignadas.

Análisis de los activos: el principal riesgo crediticio de los VDF reside en la calidad de los créditos fideicomitados (niveles de morosidad y precancelaciones de los préstamos). Para determinar la calidad de la cartera securitizada se consideró el desempeño de las carteras en sus líneas de códigos de descuento y débito directo originadas y/o adquiridas por el fiduciante. Asimismo, se evaluó la concentración por agente de retención.

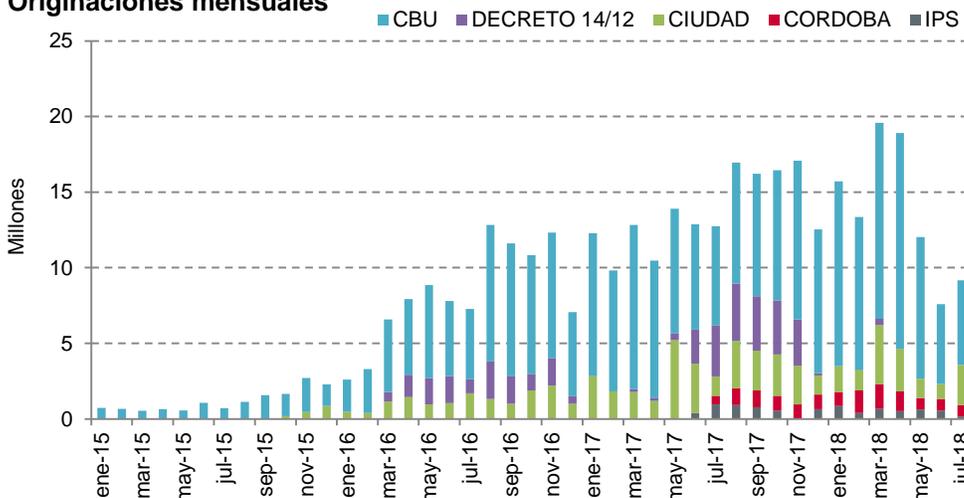
Desempeño de los activos: a continuación se muestra el nivel de originación del fiduciante Asociación Mutual NET y del agente de cobro complementario, Asociación Mutual de Empleados y Directivos de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires (AMED), considerando todas las líneas de códigos de descuento con que operan y la línea de descuentos por CBU. Se puede observar que desde octubre del 2015 comienzan las originaciones bajo el código de descuento Ciudad, desde marzo del 2016 bajo la el código Decreto 14, desde junio del 2017 bajo el código Córdoba (jubilados) e IPS (Instituto de Previsión Social de la Provincia de

Crerios relacionados

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

Buenos Aires) desde junio del 2017. Estas líneas tienen una participación que entre todas alcanzan en promedio al 31,5% de la originación total. Durante los últimos 12 meses (a julio 2018), las originaciones de NET aumentaron un 25,8% con respecto a los 12 meses anteriores, debido a la expansión de la capacidad prestable y las políticas adoptadas por la mutual.

Originaciones mensuales



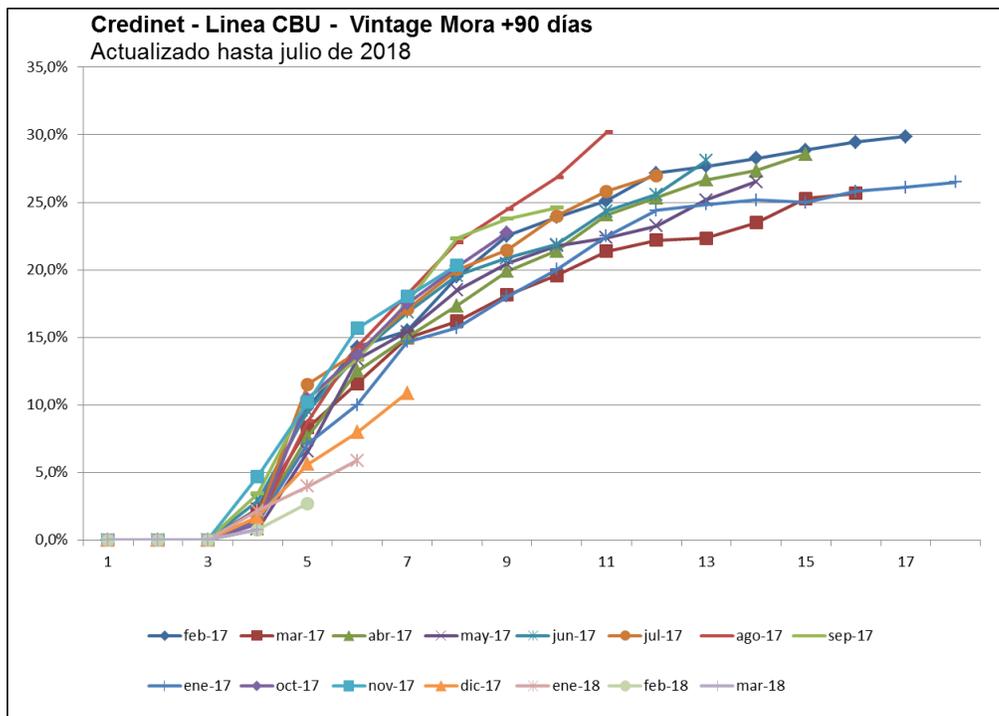
En cuanto a los niveles de morosidad de la cartera de préstamos personales, los mismos han sido determinados de acuerdo a las líneas de originación acorde al mecanismo de repago de los mismos. En el caso de la línea CBU, se observa que la misma es elevada situándose en torno al 22%. Para el caso de las líneas con códigos de descuento la morosidad se ha determinado en promedio en el orden del 3,5%.

Con respecto a las precancelaciones, se observa que las mismas son reducidas, situándose en torno al 1,5% debido a la política de renovación de créditos de la mutual.

El 66,9% de los créditos fueron originados por NET, correspondiendo un 55,7% a la línea CBU y un 11,2% a la línea con código de descuento del IPS. El 33,1% restante fue originado por la Mutual AMED bajo el código de descuento Ciudad (17,7%), Córdoba (7,7%) y el 7,7% restante bajo el código Decreto 14. La cartera originada por AMED fue adquirida por Mutual NET. En todos los casos fueron otorgados a personas físicas de acuerdo con las pautas de originación y posteriormente cedidos al fideicomiso.

Por su parte los créditos cuentan con autorizaciones conferidas por los deudores para su cobro mediante código de descuento y débito directo.

Riesgo de Contraparte: NET se desempeña como administrador y será responsable de efectuar las cobranzas vía débitos de CBU y bajo el código de descuento del IPS, y la Mutual AMED será Agente de Cobro Complementario y responsable de transferir las cobranzas una vez percibidas a los titulares de códigos de descuento (líneas Ciudad, Decreto 14 y Córdoba) a la cuenta fiduciaria.



Se celebraron convenios con los titulares de los códigos de descuento, en virtud de los cuales se regulan los procedimientos tendientes a descontar de los haberes o beneficios de la seguridad social, según sea el caso, el importe correspondiente a las cuotas de los créditos otorgados a los deudores de dichos créditos. Las cobranzas de los créditos serán transferidos a la cuenta fiduciaria.

En caso que el fiduciario deba reemplazar al fiduciante como administrador por cualquiera de los supuestos mencionados en el contrato de fideicomiso, la Asamblea de Tenedores convocada por el Fiduciario deberá designar un administrador sustituto al que se transmitirán las responsabilidades del administrador, sin necesidad de formalidad alguna, excepto las que requieran las leyes aplicables.

Riesgo de Estructura

El fiduciante y el agente de cobro complementario depositarán directamente el percibido de las cobranzas de los créditos en la cuenta fiduciaria. El fiduciario, en caso de incumplimiento de alguna de las entidades, más allá de las delegaciones otorgadas al administrador, notificará de dicha circunstancia al organismo respectivo y lo instruirá para que deposite las cobranzas directamente en la cuenta fiduciaria.

La estructura posee un fondo de liquidez para los VDF, el cual será equivalente a 2 veces el próximo servicio interés de los VDFA de acuerdo al último pago de servicios de los VDFA, para los VDFB será equivalente a 2 vez el próximo servicio de interés de los VDFB de acuerdo al último pago de servicios de los VDFB y para los VDFC será equivalente a 2 vez el próximo servicio de interés de los VDFC de acuerdo al último pago de servicios de los VDFC. El fondo

de Liquidez se constituirá con el producido de la colocación. El Fiduciario retendrá del precio de colocación de los Valores Fiduciarios. Mensualmente, se retendrá un importe equivalente a 2x (veces) el próximo servicio de interés del VRDA, 2x (vez) el próximo servicio de los VRDB y 2x (vez) el próximo servicio de los VRDC.

Riesgo de Mercado

No existen riesgos de mercado que afecten específicamente a la estructura bajo calificación. Sin embargo, el impacto que un 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

De acuerdo al artículo 1687 del Código Civil y Comercial de la Nación, los bienes fideicomitidos constituyen un patrimonio separado del patrimonio del Fiduciario y del Fiduciante, por lo cual dichos activos se encuentran exentos de la acción singular o colectiva de sus acreedores. Todos los préstamos que componen la cartera a titular se instrumentaron en pagarés, pero en la documentación respaldatoria de cada uno de ellos figura, bajo firma del deudor, la posibilidad de cederlo conforme al régimen especial establecido en el artículo 70 a 72 de la Ley 24.441.

Limitaciones

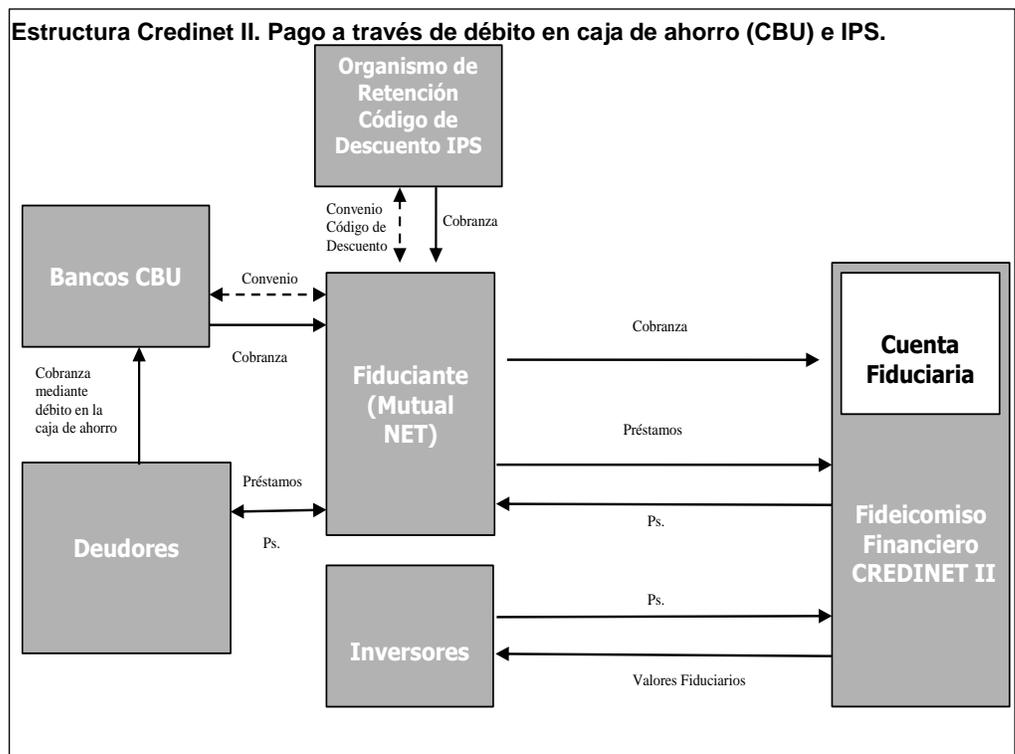
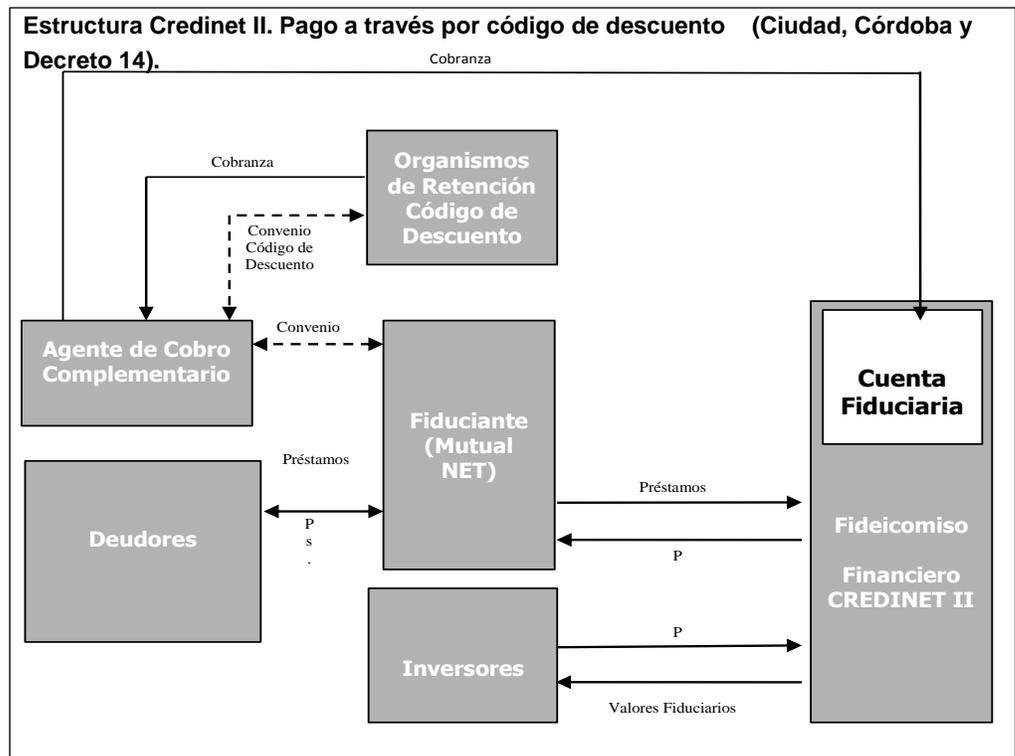
Para evitar dudas, en su análisis crediticio FIXSCR se basa en opiniones legales y/o impositivas provistas por los asesores de la transacción. Como FIXSCR siempre ha dejado claro, FIXSCR no provee asesoramiento legal y/o impositivo ni confirma que las opiniones legales y/o impositivas o cualquier otro 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 FIXSCR y no debe ser usado ni interpretado como una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de FIXSCR. 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

NET como fiduciante cedió a Rosario Administradora Sociedad Fiduciaria S.A, como fiduciario, una cartera de créditos de préstamos personales por un valor fideicomitado a la fecha de corte (31.10.2018) de \$ 139.625.603. En contraprestación, el fiduciario emitió VDF con distintos grados de prelación y derechos sobre el flujo de los créditos cedidos. La estructura de pagos de los títulos es totalmente secuencial.

Se emitieron VDF con distintos grados de prelación y derechos sobre el flujo de los créditos cedidos. Mensualmente, la cobranza de los créditos neta de los impuestos y gastos del fideicomiso y de la constitución o reposición de los fondos se destinará al pago de los títulos de acuerdo a una estructura de pagos totalmente secuencial.

La estructura posee un fondo de liquidez para los VDF, el cual será equivalente a 2 veces el próximo servicio interés de los VDFA de acuerdo al último pago de servicios de los VDFA, para los VDFB será equivalente a 2 veces el próximo servicio de interés de los VDFB de acuerdo al último pago de servicios de los VDFB, y para los VDFC será equivalente a 2 veces el próximo servicio de interés de los VDFC de acuerdo al último pago de servicios de los VDFC.



Estructura financiera, mejoras crediticias y aplicación de fondos

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

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 VDF será en noviembre 2022 (180 días del crédito de mayor plazo).

Estructura Financiera

Clase	Prioridad	Tipo de Pago	Frecuencia de Pago	Cupón	Amortización Esperada	Vencimiento Final
VDFA	Senior	Estimado: Capital e Interés	Mensual	Badlar:+200bps Min.: 27% / Máx: 37%	Ago/2019	Nov/2022
VDFB	Subordinado	Estimado: Capital e Interés	Mensual	Badlar:+300bps Min.: 28% / Máx.: 38%	Oct/2019	Nov/2022
VDFC	Subordinado	Estimado: Capital e Interés	Mensual	Badlar:+400bps Min.: 29% / Máx.: 39%	Dic/2019	Nov/2022
CP	Subordinado	Estimado: Capital e Interés	Mensual	NA	Jun/2022	Nov/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.

Mejoras crediticias:

La estructura es totalmente secuencial, lo que implica un incremento de la subordinación disponible para los VDF a medida que se van efectuando los pagos de los mismos.

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

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.

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 fideicomitado, se distribuirá de la siguiente forma:

Hasta tanto no estén completamente cancelados los VDFA:

1. A la recomposición del Fondo de Gastos.
2. Al pago de los Gastos Deducibles.
3. A la recomposición del Fondo de Reserva Impositivo, de corresponder.
4. Al pago del interés de los VDFA.
5. Al pago de amortización de los VDFA.

Una vez cancelados los VDFA:

6. A la recomposición del Fondo de Gastos.
7. Al pago de los Gastos Deducibles.
8. A la recomposición del Fondo de Reserva Impositivo, de corresponder.
9. Al pago del interés de los VDFB.
10. Al pago de amortización de los VDFB.

Una vez cancelados los VDFB:

11. A la recomposición del Fondo de Gastos.

12. Al pago de los Gastos Deducibles.
 13. A la recomposición del Fondo de Reserva Impositivo, de corresponder.
 14. Al pago del interés de los VDFC.
 15. Al pago de amortización de los VDFC.
- Una vez cancelados los VDFC:
16. A la liberación del remanente del Fondo de Liquidez a favor del Fiduciante.
 17. A la recomposición del Fondo de Gastos.
 18. Al pago de los Gastos Deducibles
 19. A la recomposición del Fondo de Reserva Impositivo, de corresponder.
 20. A la restitución de los montos aportados por el Garante de corresponder.
 21. Al pago del capital de los CP, menos un importe equivalente a valor nominal Pesos cien (V/N\$ 100) el cual se cancelará con el último pago de utilidad.
 22. Al pago de la utilidad o dividendo de los CP, en caso de corresponder.

Antecedentes

Fiduciante y Administrador: Mutual NET comenzó a brindar sus servicios en el año 2000. En el año 2011 dio un giro a sus políticas de prestación de servicios para comenzar un proceso de expansión. La entidad brinda una amplia gama de servicios, que incluye, préstamos, servicios de promoción educativa, de turismo, de proveeduría, y cobranza de impuestos. A agosto 2018 contaba con una cartilla de más de 25 mil asociados y más de 10 mil créditos activos con distintas garantías. Si bien Asociación Mutual NET comenzó a brindar sus servicios en el año 2000, con el cambio de comisión directiva ocurrido en el año 2011 se realiza una reestructuración que derivó en un giro en sus servicios, buscando llevar sus servicios a toda la comunidad. Actualmente posee un convenio cobranza (a partir de Agosto de 2016) suscripto con la Asociación Mutual de Empleados y Directivos de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires (AMED). Mediante el presente convenio, NET brinda servicios de asistencia financiera (en dinero) a los afiliados de AMED. AMED es responsable ante Mutual NET de la cobranza de los mismos. Mutual NET es responsable ante AMED por cualquier información errónea brindada por la Mutual para realizar el respectivo débito en cuenta. La entidad opera principalmente en CABA, pero piensan ampliarse a la Provincia de Buenos Aires, Córdoba y Santa Fe, mediante alianzas estratégicas como la realizada con AMED.

Fiduciario: Rosario Administradora Sociedad Fiduciaria S.A. Fue fundada en mayo de 1997 y su capital accionario está integrado en un 52.5% por el Mercado Argentino de Valores S.A., en un 42.5% por el Mercado a Término de Rosario S.A. y el 5% restante por la Bolsa de Comercio de Rosario. Desde septiembre de 2003, la Sociedad Fiduciaria está autorizada a participar en el mercado de capitales como fiduciario financiero, como así también en el asesoramiento de armado de estructuras de fideicomisos financieros.

Agente de Control y Revisión: Ignacio Manuel Valdéz será el titular.

Anexo A. Políticas de Originación

Los préstamos son destinados a personas físicas que mantengan relación de dependencia en el ámbito público (Estado Nacional, Provincial o Municipal) o privado, y personas físicas pasivas (jubilados y/o pensionados) con acreditación de haberes en los bancos informados y/o contemplados en los códigos de descuentos vigentes.

- **Edad:**

Activos: Mínima: 18 años - Máxima: 55 años femenino / 60 años masculino

Pasivos: Hasta 78 años

- **Restricciones:**

No se tomaran quienes hayan realizado reversiones de débitos.

No se tomaran quienes tengan malas referencias comerciales.

1. Documentación Solicitada:

- Fotocopia de DNI, LE o LC primera y segunda hoja
- Fotocopia de los tres últimos recibos de haberes (indispensable para calificar)
- Fotocopia de un servicio que acredite domicilio
- Extracto bancario con el movimiento de las tres últimas acreditaciones (indispensable para calificar)
- CBU emitido Cajero Automático o por Home Banking (firmado por el cliente)

2. Análisis de la documentación solicitada:

- **Informe Nosis- Localizador:** Se corrobora la identidad de personas y empresas, endeudamiento bancario y calificación, actividad crediticia, concursos y quiebras, juicios comerciales, cheques rechazados, balances de empresas, actividad de Comercio Exterior, edictos societarios, referencias comerciales, score de Riesgo Crediticio, nivel Socio-Económico (NSE), etc.
- **Recibo de haberes:** Se verifica la antigüedad, puesto de trabajo/categoría, embargos, adelanto de haberes y otras deducciones, sueldo básico, adicionales, horas extras, asignaciones, premios y otros conceptos, (en el caso del empleador: con Informe Nosis se analiza endeudamiento, juicios, cheques rechazados, etc.).
- **Resumen bancario:** Se corrobora la acreditación de haberes, fecha de acreditación, descuentos, débitos, pagos realizados, comportamiento de extracción y acreditaciones de otros conceptos (préstamos, reversiones, etc.).

Con el análisis anterior se procede al cálculo de la cuota del préstamo a otorgar, que no podrá superar el treinta por ciento (30%) de la remuneración o haber, o del importe resultante de aplicar dichas deducciones.

- **Servicio que acredite domicilio:** Se corrobora el domicilio del asociado (si está a nombre de otra persona se solicita documentación que acredite de vínculo, ejemplo Libreta de Matrimonio)
- **CBU emitido Cajero Automático o por Home Banking:** control con resumen bancario, se verifica alta en interbanking (vincula la CUIL con el CBU), cálculo de afectación.

3. Cálculo de la Afectación

Para el cálculo de afectación de ingresos se seguirá los siguientes pasos:

- Al total de la acreditación del sueldo (A)
- Se restan los débitos automáticos (B), créditos (intereses y amortizaciones) (C), y se descuentan las asignaciones (D) y tarjetas de crédito (E),
- Del monto restante a retirar por cajero, el 30% es el valor de la cuota.

No obstante los pasos generales mencionados, se analiza cada caso en particular.

Anexo A. Dictamen de calificación

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO, "Afilada de Fitch Ratings" -Reg. CNV N°9, reunido el **02 de octubre de 2018**, asignó las siguientes calificaciones preliminares a los títulos a ser emitidos bajo el Fideicomiso Credinet II según el siguiente detalle:

Títulos	Calificación	Perspectiva
VDF Clase A por VN \$ 53.057.730	AAsf(arg)	Estable
VDF Clase B por VN \$ 10.471.920	Asf(arg)	Estable
VDF Clase C por VN \$ 6.981.280	BBB+sf(arg)	Estable
CP por VN \$ 69.114.673	CCsf(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 Asf(arg): "A" nacional implica una sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas pueden afectar la capacidad de repago en tiempo y forma en un grado mayor que para aquellas obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

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 CCsf(arg): "CC" nacional implica un riesgo crediticio extremadamente vulnerable respecto de otros emisores o emisiones dentro del país. Existe alta probabilidad de incumplimiento y la capacidad de cumplir con las obligaciones financieras depende exclusivamente del desarrollo favorable y sostenible del 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: La información resultó razonable y suficiente. Las presentes calificaciones se determinaron en base a la información cuantitativa y cualitativa suministrada por el originante de carácter privado a julio 2018 y la siguiente información pública:

- Programa Global de Fideicomisos Financieros "Credinet"

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).

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.