

FINANCIAMIENTO ESTRUCTURADO

Informe de Calificación Inicial

Fideicomiso Financiero Wenance I

25 de enero de 2022

Este reporte está basado en información provista a enero de 2022. Este reporte no constituye una recomendación para comprar, mantener o vender instrumentos. La información subsecuente podría resultar en la asignación de una calificación distinta a la calificación asignada.

CONTACTO ANALÍTICO PRINCIPAL

Daniela Fernández Gil
Buenos Aires
+(54) 11 4891-2162
daniela.fernandez
@spglobal.com

CONTACTO SECUNDARIO

Antonio Zellek
Ciudad de México
+(52) 55 5081-4484
antonio.zellek
@spglobal.com

Calificaciones en la escala nacional para Argentina

Clase	Calificación (i)	Monto Inicial (ARS) (ii)	Tasa de Interés	Subordinación Inicial	Vencimiento Legal
VRD A	raAA (sf)	Hasta 105.063.000	B+200 bps [Min 35%; Max 45%]	36,93%	Septiembre 2023
VRD B	raBBB (sf)	Hasta 9.213.000	B+300 bps [Min 36%; Max 46%]	31,40%	Septiembre 2023
VRD C	raCCC (sf)	Hasta 21.013.000	B+400 bps [Min 37%; Max 47%]	18,79%	Septiembre 2023

VRD – Valores Representativos de Deuda. ARS – Pesos argentinos

(i) La calificación está sujeta a cambios en cualquier momento. Esta define la capacidad del emisor para hacer pagos del principal e interés sobre las notas.

(ii) El monto de los valores representativos de deuda puede sufrir variaciones en la fecha de emisión.

(iii) "B" equivale a la Tasa BADLAR Bancos Privados que surge del promedio diario de tasas de interés pagadas por los bancos privados de la República Argentina para depósitos en pesos por un monto mayor a un millón de pesos por períodos de entre 30 y 35 días. "bps" equivale a puntos básicos.

(iv) A la fecha del presente comunicado, la emisión aquí mencionada no ha sido aún colocada en el mercado, por lo que algunos o todos los supuestos y factores tomados en cuenta por S&P Global Ratings para asignar la calificación podrían tener modificaciones durante el proceso de cierre y colocación y ello derivar en la modificación de la calificación asignada.

Resumen de la Emisión

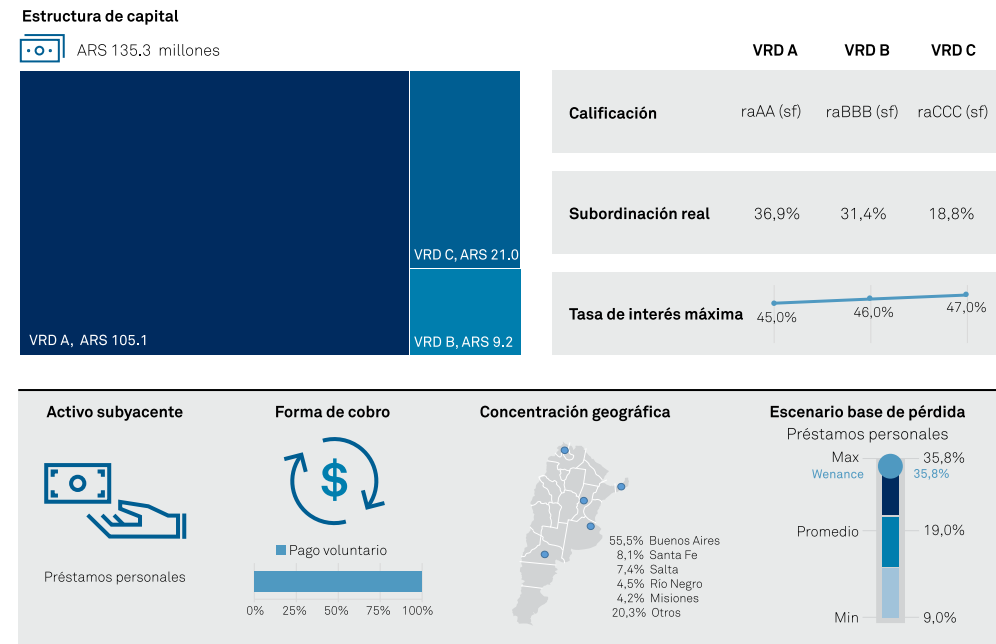
Fecha de emisión estimada	Enero 2022
Autorización de la emisión	Emisión autorizada por el directorio de Wenance S.A. en su reunión de fecha 4 de enero de 2021
Activo Subyacente	Préstamos personales originados por Wenance S.A.
Fecha de vencimiento esperada (correspondiente al monto máximo de emisión)	Valores Representativos de Deuda Clase A: 25 de agosto de 2022 Valores Representativos de Deuda Clase B: 25 de septiembre de 2022 Valores Representativos de Deuda Clase C: 25 de noviembre de 2022

Participantes

Fiduciario	Rosario Administradora Sociedad Fiduciaria S.A.
Fiduciante/Administrador/Agente de Cobro	Wenance S.A.
Organizador	AdCap Securities Argentina S.A.
Agente de Control y Revisión	Leticia Norma Ebba
Asesores Legales	Tavarone, Rovelli, Salim & Miani Abogados

Fideicomiso Financiero Wenance I

Wenance S.A. incrementa la originación de préstamos personales y buscar diversificar sus fuentes de fondeo



Fuente: S&P Global Ratings.
Copyright © 2022 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Fundamento de la Calificación

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

Calidad Crediticia de los Activos Securitizados: Luego de analizar la cartera total del fiduciante y de determinar las pérdidas y supuestos aplicables para cada categoría de calificación, consideramos que los niveles de protección y mejoras crediticias disponibles son adecuados con las calificaciones que asignamos. Los niveles de protección y mejoras crediticias consisten, para los valores representativos de deuda clase A y clase B en una subordinación inicial equivalente a 36,9% y 31,4%, respectivamente, calculado sobre el saldo de capital inicial, en un diferencial de tasas entre la tasa de los créditos a ser cedidos al fideicomiso financiero y las tasas de interés que pagarán los valores representativos de deuda, y en una sobreintegración equivalente al 42,0% del valor fideicomitado, son adecuados con el nivel de calificación asignado.

Mecánica del Flujo de Fondos: Aplicamos diversos escenarios de estrés crediticios con el propósito de medir la fortaleza crediticia del flujo de fondos de la transacción bajo diferentes escenarios de estrés de acuerdo con los criterios de S&P Global Ratings para este tipo de activos. La estructura secuencial de pagos implica que no se le pagará a ningún tenedor de valores representativos de deuda clase B o clase C hasta tanto el capital y los intereses de los valores representativos de deuda clase A hayan sido repagados en su totalidad. Una vez que se repaguen completamente los mismos, se procederá al pago de capital e intereses de los valores representativos de deuda clase B, y una vez que se hayan cancelado los valores representativos de deuda clase B, se procederá con el pago de capital e intereses de los valores representativos de deuda clase C. Este tipo de estructura les brinda una mayor protección a los valores representativos de deuda clase A y garantiza que, en momentos de crisis de liquidez, todos los fondos del fideicomiso estén disponibles para repagar a los inversores de estos.

Riesgos de Contraparte: Consideramos que, acorde con nuestras metodologías, los niveles de aforo disponibles son suficientes para mitigar el nivel de exposición que tiene el presente fideicomiso tanto a la cuenta fiduciaria como al administrador general de los créditos por el riesgo de fungibilidad de fondos.

Riesgos Operativos y Administrativos: Hemos analizado a Wenance S.A. por su rol como fiduciante, administrador y agente de cobro. Consideramos que las calificaciones asignadas se encuentran en línea con nuestra evaluación sobre el riesgo de severidad, el riesgo de portabilidad, las condiciones operativas y los atributos clave de desempeño presentes para esta transacción.

Riesgos Legales y Regulatorios: La estructura legal de la serie calificada se adecua a las operaciones que comprende la legislación sobre fideicomisos, y se encuentra en línea con nuestros criterios legales. Asimismo, consideramos que la transferencia de los activos al fideicomiso conforma una venta verdadera, y que los mismos representan un patrimonio separado del fiduciante y del fiduciario por lo que se encuentran exentos de la acción legal de los acreedores de tales partes.

Estabilidad de las Calificaciones: Dentro de los escenarios analizados, no esperamos cambios en las calificaciones en el corto plazo.

Las calificaciones de los valores representativos de deuda señalan la probabilidad de pago en tiempo y forma de los intereses y la devolución del capital a la fecha de vencimiento legal de los mismos.

Los valores representativos de deuda clase C son vulnerables a un incumplimiento de pago y dependen de condiciones del negocio, económicas y financieras favorables para que el deudor cumpla con su compromiso financiero con dicha obligación. Al encontrarse totalmente subordinados en la cascada de pagos, cualquier escenario de estrés que afecte el desempeño del activo subyacente, como por ejemplo el incremento en los niveles de mora y/o precancelaciones, afectaría su capacidad de repago.

Estructura Financiera del Fideicomiso

Wenance S.A. transfirió en forma irrevocable a Rosario Administradora Sociedad Fiduciaria S.A. una cartera de préstamos personales denominados en pesos bajo el régimen de pago voluntario. La cartera será cedida a una tasa de descuento equivalente al 36%. En contrapartida, el fiduciario emitirá valores representativos de deuda clase A, valores representativos de deuda clase B y valores representativos de deuda clase C. El vencimiento legal de los valores representativos de deuda será a los 90 días del vencimiento del crédito de mayor plazo.

Calidad Crediticia de los Activos Securitizados

Fiduciante

Wenance S.A. (Wenance) es una sociedad anónima que opera desde 2002, constituida con el fin de resolver las necesidades de financiamiento de pymes, para luego incorporar créditos personales a su cartera de productos. En 2008, Wenance lanzó su programa de microcréditos dirigido principalmente a emprendedores. En 2014, inició su transición hacia una compañía tecnológica y financiera al otorgar créditos 100% en línea mediante su plataforma digital. Sus clientes se encuentran distribuidos a lo largo de la República Argentina. Al 31 de octubre de 2021, Wenance contaba con 236 empleados distribuidos entre las áreas de administración, operaciones, marketing, riesgo, tecnología y atención al cliente.

Wenance fue designado como administrador de la cartera de créditos securitizados. Por tal motivo, dentro de las 72 horas deberá transferir a la cuenta fiduciaria las cobranzas que haya recibido a través de los canales de pago establecidos. Consideramos que Wenance, en su rol administrador, posee adecuados sistemas para gestionar la cobranza y el seguimiento de deudores. Asimismo, cuenta con personal especializado, con sistemas de reporte y seguimiento alineados a los estándares del mercado.

Características de la Cartera Securitizada

El activo fideicomitado estará compuesto por préstamos personales para consumo originados por Wenance. Dichos préstamos reúnen los siguientes requisitos: (i) poseen un plazo original de hasta 60 meses; (ii) poseen un capital original de hasta ARS300.000; (iii) a la fecha de determinación no poseen atrasos superiores a treinta días; y (iv) tienen, al menos, una cuota paga. La cobranza de los préstamos se realiza por canales de pago diversos tales como Pago Fácil, Rapipago, Pago Mis Cuentas, transferencia bancaria o pago con tarjeta de crédito.

Para la presente serie, Wenance securitizará una nueva línea de préstamos personales para consumo denominada 'préstamo dirigido'. Mediante este tipo de línea, Wenance otorga créditos de forma personalizada según la necesidad de compra específica de cada cliente.

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

Tabla 1

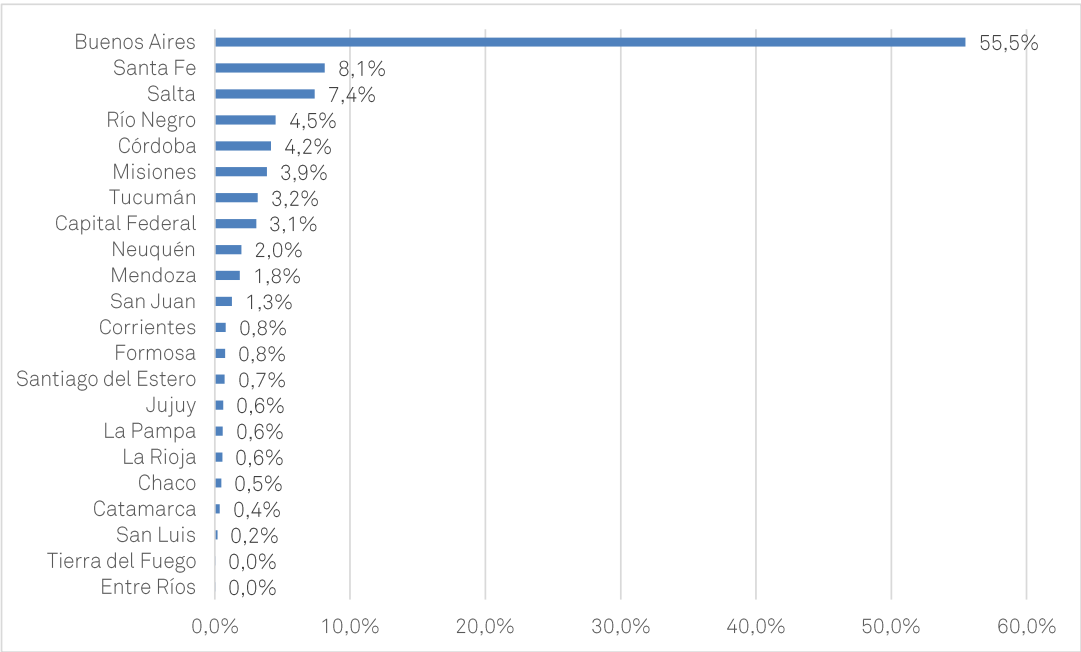
Características de la Cartera Inicial

Concepto	Cartera Inicial
Saldo de Capital	ARS166.591.909
Saldo de Interés	ARS98.364.093
Valor nominal	ARS264.956.003
Tasa interna de retorno	105%
Tasa de descuento	36%
Valor fideicomitado	ARS233.095.241
Créditos cedidos	3.745
Saldo de capital promedio (por crédito)	ARS44.484

El gráfico a continuación muestra la composición del activo subyacente del fideicomiso financiero según su distribución geográfica.

Gráfico 1

FF Wenance I: Distribución Geográfica



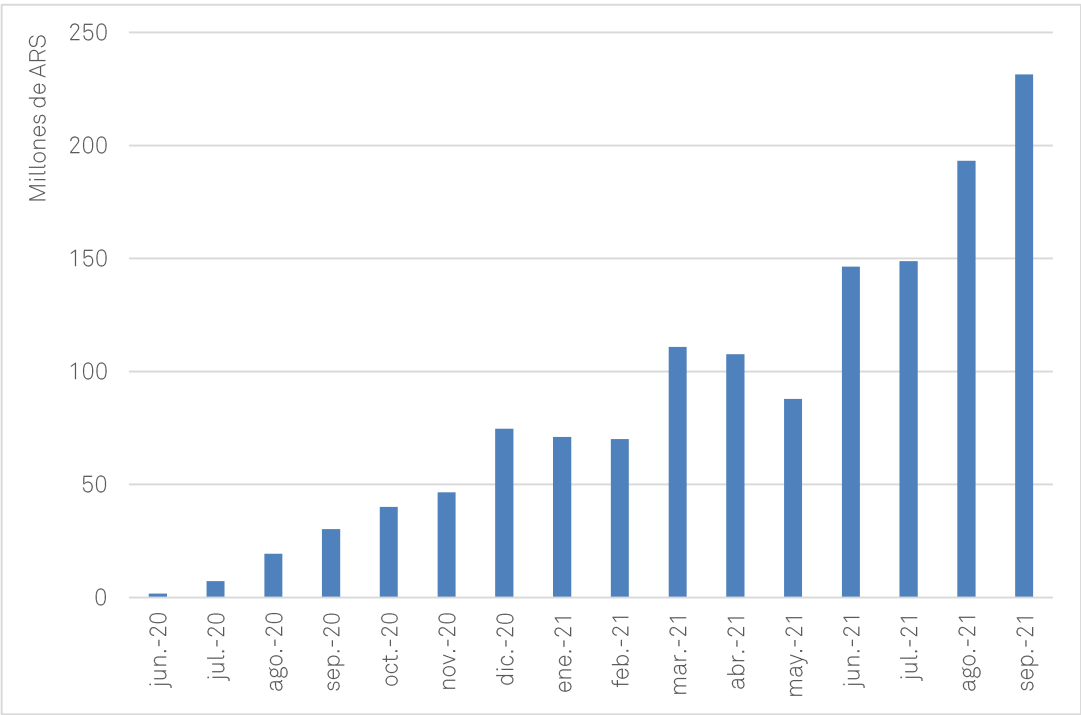
Fuente: S&P Global Ratings con base en información recibida por el organizador.
Copyright © 2022 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Comportamiento Histórico de los Activos

El siguiente gráfico presenta la evolución de los niveles de originación de la línea de ‘préstamos dirigidos’ desde junio de 2020 hasta septiembre de 2021. Consideramos que el fuerte crecimiento de la originación de los últimos años responde a los esfuerzos comerciales de la compañía y esperamos que Wenance mantenga los niveles de originación actuales.

Gráfico 2

Wenance S.A.: Evolución de la originación de ‘préstamos dirigidos’

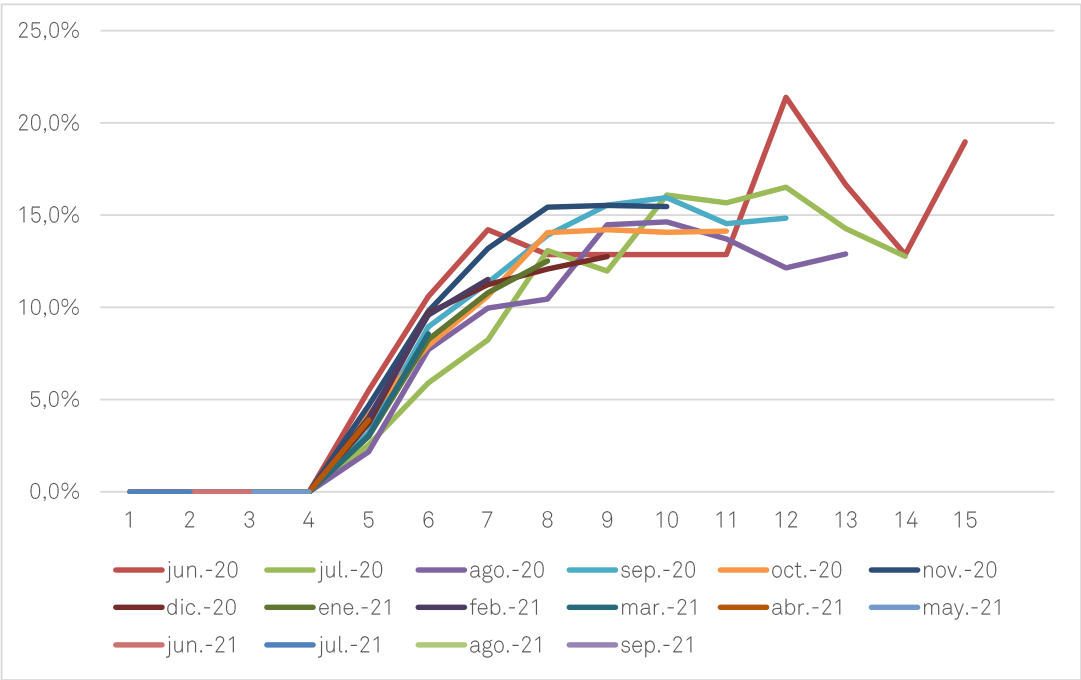


Fuente: S&P Global Ratings con base en información recibida por el organizador.
Copyright © 2022 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

El gráfico a continuación presenta la evolución de los niveles de mora mayor a 90 días calculados sobre la cartera de ‘préstamos dirigidos’ de Wenance desde junio de 2020 (período en el cual comenzaron con la originación) hasta septiembre de 2021.

Gráfico 3

Wenance S.A.: Mora mayor a 90 días ('préstamos dirigidos')



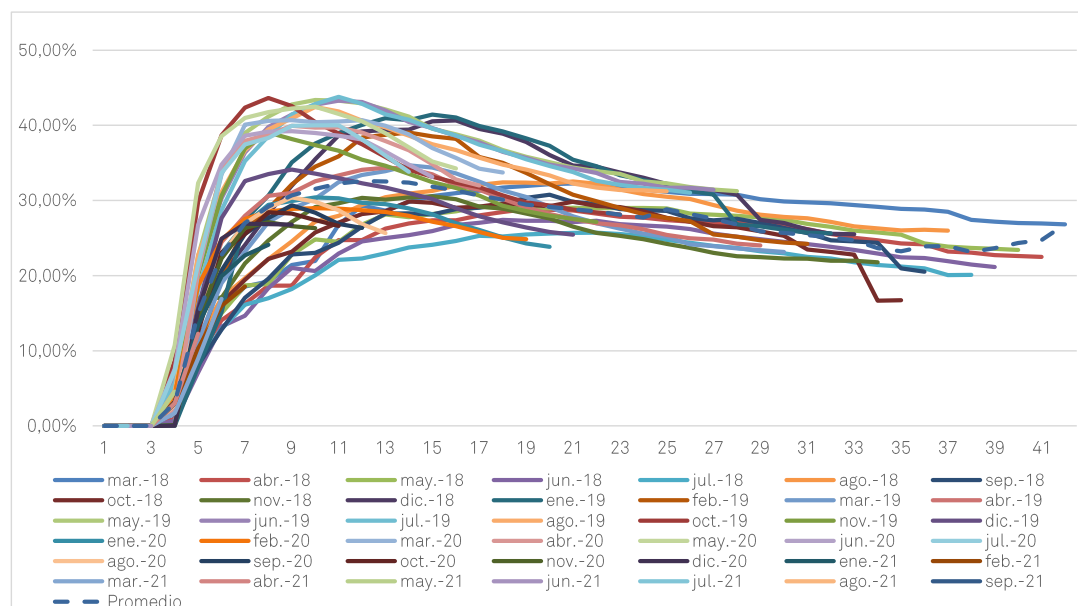
Fuente: S&P Global Ratings con base en información recibida por el organizador.
Copyright © 2022 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Para determinar la pérdida potencial que podría alcanzar la cartera de créditos, y debido al corto historial que presenta el producto 'préstamos dirigidos', hemos resuelto utilizar la información histórica de la cartera total para préstamos con el mismo perfil de clientes.

Los gráficos a continuación presentan la evolución de los niveles de mora mayor a 180 días calculados sobre la cartera total de Wenance hasta septiembre de 2021. Hemos notado que el incremento en la mora es mayor al inicio de la vida del crédito, por lo que incorporamos este comportamiento en la curva de pérdida aplicada a esta serie. Además, al comparar ambos gráficos, hemos concluido que la probabilidad de que aquellos créditos con mora mayor a 90 días registren luego mora mayor a 180 días es alta. Hemos contemplado este hecho al definir nuestro escenario base de pérdida.

Gráfico 4

Wenance S.A.: Mora mayor a 90 días (cartera total)

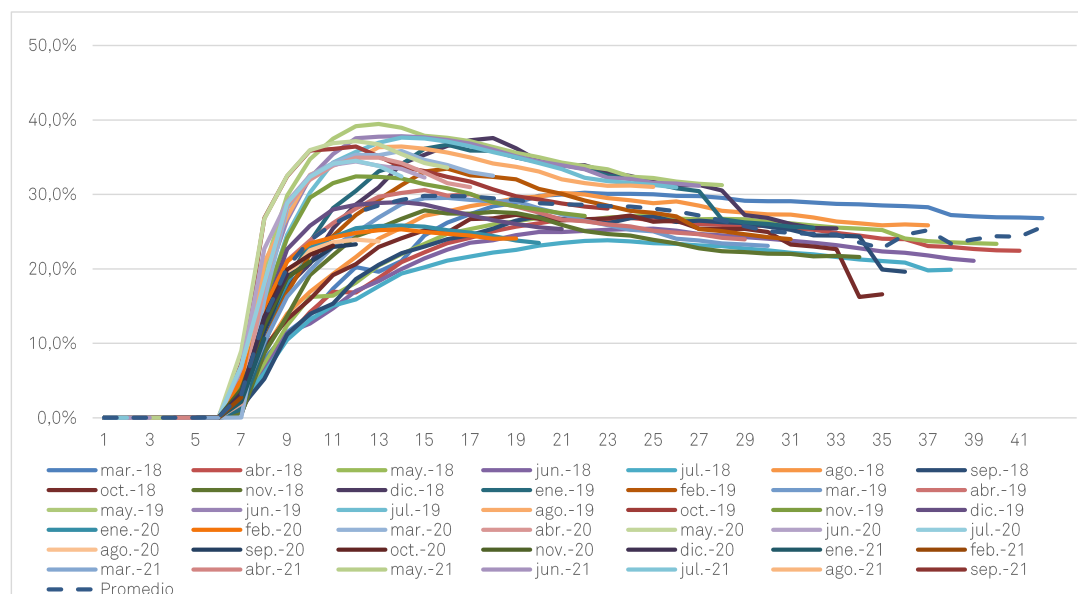


Fuente: S&P Global Ratings con base en información recibida por el organizador.

Copyright © 2022 by Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Gráfico 5

Wenance S.A.: Mora mayor a 180 días (cartera total)



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

Copyright © 2022 by Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Escenario Base de Pérdida

Para determinar el escenario base de pérdida, hemos comenzado seleccionando el máximo de mora mayor a 180 días de la curva promedio de cartera total como escenario base de pérdida inicial. Luego, realizamos un ajuste del 20% para incorporar el riesgo de que los créditos son de pago voluntario y las desafiantes condiciones macroeconómicas que consideramos podrían tener un impacto negativo en la capacidad de repago de los deudores. El escenario base de pérdida final es 35,8%.

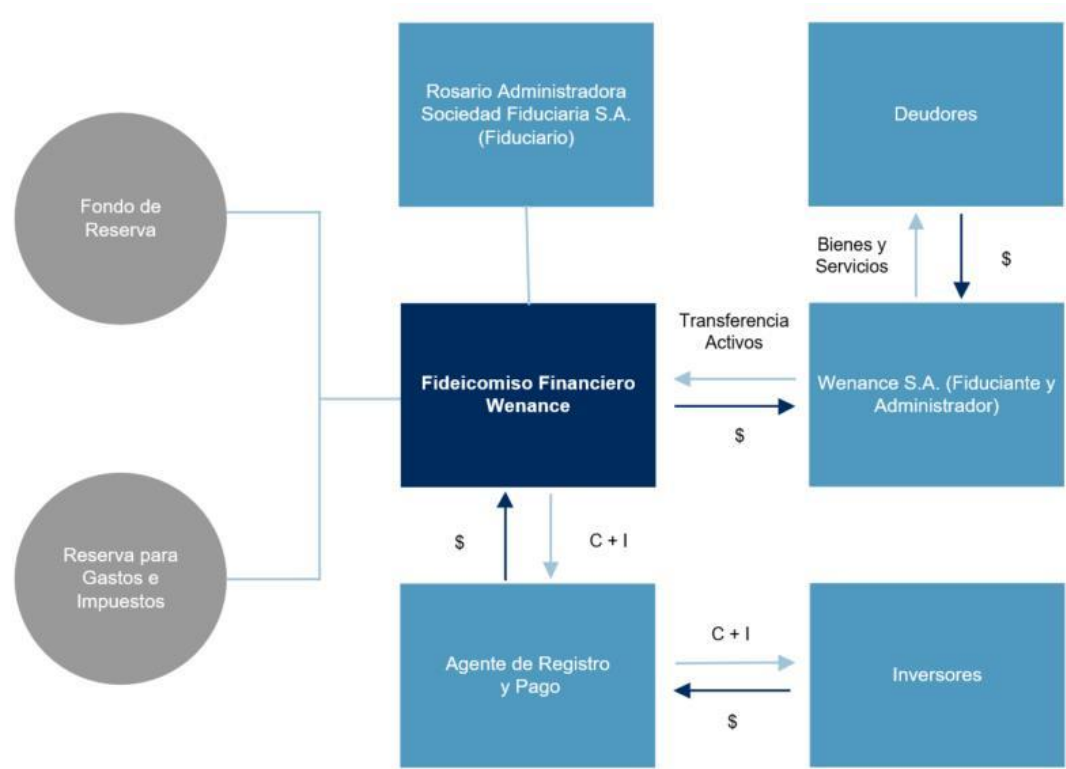
Factores de Estrés y Pérdida Crediticia

Los factores de estrés determinados para los VRD A y los VRD B son 1,7x (veces) y 1,5x, respectivamente. Los mismos incorporan un ajuste correspondiente por riesgo país para reflejar el mayor riesgo que poseen en general los países emergentes en comparación con países desarrollados. En particular para Argentina, el ajuste incorpora: alta inflación, bajo nivel de actividad medido como el crecimiento real del producto bruto interno, volatilidad económica y una creciente tasa de desempleo.

Estructura de Pago y Mecánica del Flujo de Fondos

Gráfico 6

Estructura Financiera del Fideicomiso Wenance I



C+I: Pago de capital e interés
Fuente: S&P Global Ratings.
Copyright © 2022 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Orden de prelación de pagos de servicios de deuda

En cada fecha de pago el fiduciario distribuirá las sumas depositadas en la cuenta fiduciaria siguiendo el siguiente orden de prelación de pagos:

- Reposición de los fondos necesarios en la reserva para gastos e impuestos del fideicomiso y el fondo de reserva; integración y reposición del fondo de contingencias
- Pago de interés de los valores representativos de deuda clase A
- Pago de capital de los valores representativos de deuda clase A
- Pago de interés de los valores representativos de deuda clase B
- Pago de capital de los valores representativos de deuda clase B
- Pago de interés de los valores representativos de deuda clase C
- Pago de capital de los valores representativos de deuda clase C
- Reembolso al fiduciante de los gastos e impuestos de constitución del fideicomiso, importes adelantados y montos aportados para la constitución del fondo de reserva y la reserva para gastos e impuestos del fideicomiso
- Transferencia de cualquier remanente al fideicomisario

Gastos e Impuestos de la Transacción

El fiduciante hará un aporte reembolsable por la suma de ARS250.000 para constituir inicialmente la reserva para gastos e impuestos del fideicomiso, el cual será efectivizado con el producido de la colocación de los valores fiduciarios. En todo momento, deberá tener un saldo mínimo equivalente a la suma necesaria para hacer frente a la totalidad de los gastos e impuestos del fideicomiso que fueran debidos hasta las próximas dos fechas de pago. Al vencimiento del fideicomiso, los montos remanentes en la reserva para gastos e impuestos del fideicomiso serán liberados para su acreditación en la cuenta fiduciaria conforme al orden de prelación de pagos.

Protecciones y Mejoras Crediticias

Los valores representativos de deuda clase A, clase B y clase C contarán con una subordinación inicial del 36,9%, 31,4% y 18,8%, respectivamente. Asimismo, los valores representativos de deuda clase A, clase B y clase C se beneficiarán con el diferencial (*spread*) de tasas existente entre la tasa de los créditos a ser cedidos al fideicomiso financiero y las tasas de interés que pagarán los valores representativos de deuda.

La transacción también contará con una sobreintegración de ARS97.806.241, equivalente al 42,0% del valor fideicomitado.

Reservas

El fideicomiso financiero contará con un fondo de reserva por un monto inicial de ARS3.100.000. El fiduciario retendrá el monto requerido de lo producido de la colocación. A partir de la segunda fecha de pago, el fondo de reserva será equivalente al próximo servicio de interés bajo los VRD A y, una vez cancelados los VRD A, al próximo servicio de interés bajo los VRD B. El fondo de reserva será utilizado, exclusivamente en caso de insuficiencia de fondos en la cuenta fiduciaria, para hacer frente al pago de intereses bajo los VRD A y, una vez cancelados los VRD A, para el pago de intereses bajo los VRD B.

Asimismo, el fiduciario podrá constituir un fondo de contingencias a fin de atender a los daños, pérdidas, perjuicios, contingencias, y otros conceptos en razón de reclamos y/o acciones judiciales o extrajudiciales interpuestas contra cualquier persona indemnizable. El monto que conformará el fondo de contingencias será determinado por los auditores, provisionado en la contabilidad del fideicomiso y financiado con importes provenientes de las cuentas fiduciarias. Una vez que dicho monto sea asignado, S&P Global Ratings evaluará dicho fondo en el contexto del análisis del flujo de los fondos de la cartera.

Evento de Caducidad de Plazos

La amortización de los títulos podría verse modificada ante la ocurrencia de un evento de caducidad de plazos. Entre los eventos que presenta la serie, se destacan principalmente los siguientes:

- Si el fiduciante haya incumplido cualquier obligación establecida en el contrato marco y que tal incumplimiento resulte en la falta de pago en tiempo y forma de los valores fiduciarios;
- Si el fideicomiso registrara patrimonio neto negativo;
- Si la cobranza acreditada en la cuenta fiduciaria durante un período no menor a tres meses consecutivos fuera menor o igual a tres veces el monto total de gastos del fideicomiso incurridos en el mismo período de tiempo.

Si se presenta alguno de los supuestos mencionados, el fiduciario convocará a una asamblea de tenedores para que decida respecto de la extinción del Fideicomiso Financiero y lo instruya a realizar la liquidación de este. Si se produjera la extinción anticipada del fideicomiso, el fiduciario publicará un aviso en la Autopista de Información Financiera de la Comisión Nacional de Valores.

Análisis del Flujo de Fondos

Para la calificación de transacciones de financiamiento estructurado, S&P Global Ratings realiza un análisis de la suficiencia de los flujos durante la vida esperada de la transacción para garantizar el pago en tiempo y forma de los intereses y del capital a los inversores. Las variables analizadas para realizar el análisis del flujo de fondos fueron las siguientes:

- Momento de la pérdida: Las pérdidas crediticias fueron aplicadas a lo largo de la vida de los créditos, con una concentración mayor al inicio de la vida del fideicomiso, en base al comportamiento histórico de la cartera total del fiduciante
- Retorno Anual Esperado: Para realizar este análisis de sensibilidad se consideró una tasa de interés que ascendió hasta un 45% nominal anual para los valores representativos de deuda clase y hasta un 46% para los valores representativos de deuda clase B.
- Tasa de Prepago: hemos aplicado una tasa de prepago equivalente al 3,2% en base al comportamiento histórico de la cartera total para modelar el impacto de las precancelaciones.

El resultado del análisis crediticio determinó que los flujos de fondos de la cartera a ser titulizada son suficientes para soportar las pérdidas crediticias bajo los escenarios de calificación analizados.

Análisis de Sensibilidad

Como parte de nuestro análisis de sensibilidad, analizamos cuáles serían los potenciales incrementos en el escenario base de pérdida ante cambios en la tasa de desempleo. De nuestro análisis sobre la información histórica disponible, entendemos que estas dos variables se encuentran altamente correlacionadas. El resultado del análisis fue que, en caso de un incremento en la tasa de desempleo de 1,7 puntos porcentuales, podríamos tomar una acción de calificación

negativa. Sin embargo, al incorporar la estructura de amortización que resulta en niveles de subordinación crecientes a lo largo de la vida de la transacción, no esperamos cambios en las calificaciones.

Riesgo de Contraparte

El análisis del riesgo de contraparte considera la exposición que tiene el fideicomiso a instituciones donde se mantienen cuentas claves o sobre aquellos participantes sobre los cuales recaen ciertas obligaciones con consecuencias directas sobre la transacción, como, por ejemplo: el administrador de los activos securitizados, el proveedor de contratos de derivados, etc.

Cuenta Fiduciaria

La cuenta fiduciaria se encuentra radicada en Banco Macro S.A. De acuerdo con el análisis que realizó S&P Global Ratings, las protecciones crediticias disponibles son suficientes para mitigar el nivel de exposición que tiene el presente fideicomiso a dicha institución.

Riesgo de Fungibilidad de los Activos

Hemos determinado el riesgo de fungibilidad de los activos como el monto equivalente a 3x la cobranza diaria dado que el fiduciante tiene hasta 72 horas para transferir las cobranzas recibidas a la cuenta fiduciaria. Consideramos que las protecciones crediticias disponibles son suficientes para cubrir este eventual riesgo.

Riesgos Operativos y Administrativos

El análisis del riesgo operativo se enfoca en los participantes clave de la transacción (PCT). Un PCT es una entidad cuya incapacidad para llevar a cabo las tareas contratadas genera un riesgo para el desempeño esperado de una securitización, de manera tal que puede afectar adversamente las calificaciones de la transacción. El marco distingue entre un PCT que lleva a cabo un rol, que, en esencia, afecta el desempeño del colateral (PCT de desempeño) -por ejemplo, administradores de activos en general- y un PCT que cumple un rol que, aunque esencial, generalmente es de naturaleza administrativa (PCT administrativos) -por ejemplo, fiduciarios o agentes de pago. Para esta transacción hemos identificado los siguientes PCT de desempeño:

Tabla 2

Participante	Rol	Responsabilidades principales
Wenance S.A.	Fiduciante/Administrador	Realizar el cobro de los créditos y transferir las cobranzas a la cuenta fiduciaria

Tabla 3

Resumen del Análisis de Riesgo Operacional			
Riesgo de Severidad	Riesgo de Portabilidad	Riesgo de Interrupción	PCT de respaldo
Alto	Alto	Alto	No especificado

Riesgo de Severidad

La evaluación se basa en la sensibilidad del desempeño del activo titulado a la interrupción del servicio del PCT, ya que el criterio evalúa cualitativamente cómo se desempeñarían los activos en caso de dicha interrupción. De acuerdo con el análisis realizado por S&P Global Ratings, la interrupción por parte de Wenance S.A. en el desarrollo de sus funciones podría generar un rápido crecimiento en los niveles de morosidad de los créditos securitizados. Por lo tanto, se considera que el riesgo de severidad para Wenance S.A. es alto.

Riesgo de Portabilidad

El segundo paso evalúa la posibilidad de que el PCT pudiera reemplazarse tras la interrupción de su servicio. La evaluación del riesgo de portabilidad incluye la revisión del mercado para el rol del PCT en la securitización considerando la región, el tipo de activo y sus responsabilidades. La evaluación también toma en cuenta la compatibilidad de los sistemas del PCT con aquellos participantes del mercado que potencialmente lo reemplazarían, el grado en que el contrato de la securitización es consistente con los estándares del mercado, los derechos contractuales y legales del emisor para dar por terminado el servicio del PCT, si la transacción incluye una parte de control que pueda designar un PCT de reemplazo, y la capacidad de la transacción para pagar las comisiones que incentiven a un PCT de reemplazo. Tomando en cuenta todos estos factores, la evaluación del riesgo de portabilidad es considerado alto.

Riesgo de Interrupción

Contempla la interrupción de los servicios por parte del PCT ante la posibilidad de que dicha entidad se vuelva insolvente. La evaluación del riesgo de interrupción se basa en la capacidad y voluntad del PCT para llevar a cabo sus funciones –específicamente, los factores de evaluación incluyen la calidad crediticia del PCT, la tasa de crecimiento de su cartera, experiencia e historial, y si el PCT tiene valor de franquicia. Como parte del análisis de este riesgo también hemos analizado la evolución de los estados contables de los últimos tres años. El análisis del riesgo de interrupción para Wenance S.A. es considerado alto.

PCT de respaldo

La transacción no cuenta con una PCT de respaldo.

Calificación Máxima Potencial

Adicionalmente, S&P Global Ratings ha identificado otros riesgos operativos que podrían eventualmente afectar el desempeño de Wenance tales como la débil performance de las series previamente securitizadas, y el agresivo crecimiento en la originación de los ‘préstamos dirigidos’. Como conclusión, S&P Global Ratings considera que las calificaciones otorgadas a los valores representativos de deuda del presente fideicomiso están limitadas en las calificaciones asignadas por los riesgos operativos identificados para esta transacción.

Riesgos Legales y Regulatorios

Se han evaluado y analizado los aspectos legales de los documentos de la transacción. Para ello nos apoyamos en los asesores legales del fideicomiso y en los asesores legales de S&P Global Ratings. Se ha analizado la siguiente documentación:

- Prospecto de Oferta Pública - Programa Global de Emisión de Valores Fiduciarios “Wenance”.
- Suplemento de Prospecto y Contrato preliminar del Fideicomiso Financiero Wenance I
- Opinión Legal preliminar provista por Tavarone, Rovelli, Salim & Miani Abogados.

S&P Global Ratings aún debe recibir la documentación legal final a confeccionarse en la fecha de emisión.

Aislamiento de los Activos

El análisis legal se ha realizado teniendo en consideración las siguientes normas: el Código Civil y Comercial de la Nación, la Ley de Mercado de Capitales (ley 26.831) y la Ley de Financiamiento Productivo (ley 27.440). Consideramos que la venta de los activos del fiduciante al fideicomiso representa una venta verdadera bajo el régimen legal aplicable, y que los mismos constituyen un patrimonio separado del fiduciario y del fiduciante.

Riesgo de Insolvencia en Entidades de Propósito Específico

Para evaluar el aislamiento del riesgo de insolvencia, S&P Global Ratings toma en consideración los siguientes factores: restricciones sobre objetos y poderes, limitaciones de deuda, directores independientes, restricciones para fusión o reorganización, limitaciones en las modificaciones a documentos de constitución, disociación, y derechos reales de garantía sobre los activos. Luego del análisis de la documentación consideramos que los aspectos legales del fideicomiso respaldan el aislamiento del riesgo de insolvencia.

Último Informe de Calificación – 30 de noviembre de 2021

Calificaciones en la escala nacional para Argentina

Clase	Calificación
VRD A	raAA (sf)
VRD B	raBBB (sf)
VRD C	raCCC (sf)

Síntesis Metodológica de Calificación

- [Metodología de Calificación de S&P Global Ratings para Financiamiento Estructurado - Argentina](#)

Fuentes de Información

- Documentos legales preliminares de fecha 18 de enero de 2022, disponibles en 25 de mayo 175, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina.
- Opinión Legal preliminar provista por los asesores legales de fecha 16 de noviembre de 2021, disponible en Tte. Gral. J. D. Perón 555, Piso 5, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina.
- Información provista por el fiduciante de fecha 15 de septiembre de 2021, disponible en Av. del Libertador 742, Vicente López, Provincia de Buenos Aires, Argentina.
- Información provista por el organizador de fecha 18 de enero de 2022, disponible en Juncal 1311, Piso 4, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina.

Definición de Calificación

La escala nacional de calificaciones para la República Argentina utiliza los símbolos globales de S&P Global Ratings con la adición del prefijo “ra” (República Argentina) y está dirigida al mercado financiero argentino, no siendo directamente comparable con la escala global de calificaciones de S&P Global Ratings.

El sufijo 'sf' se asigna a las calificaciones de "instrumentos de financiamiento estructurado" cuando se requiere para cumplir con requerimientos regulatorios o legales o cuando S&P Global Ratings considera que es apropiado. La incorporación de este sufijo a una calificación crediticia no cambia la definición de dicha calificación ni muestra opinión sobre la calidad crediticia de la emisión.

raAA: Una obligación calificada 'raAA', difiere tan solo en un pequeño grado de las calificadas con la máxima categoría. Indica que la capacidad de pago del emisor para cumplir con sus compromisos financieros sobre la obligación es muy fuerte en relación con otros emisores en el mercado nacional.

raBBB: Una obligación calificada 'raBBB' contempla parámetros de protección adecuados en relación con otras obligaciones en el mercado nacional, pero es más probable que condiciones económicas adversas o cambios circunstanciales lleven a un debilitamiento de la capacidad del emisor para cumplir sus compromisos financieros sobre la obligación.

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

Servicios Afines

Los Servicios Afines provistos por S&P Global Ratings Argentina S.R.L., Agente de Calificación de Riesgo son publicados en su página web, para verlos haga clic [aquí](#).

Definiciones de Incumplimiento

Una obligación calificada con 'D' se encuentra en default o en violación de una promesa imputada. Para los instrumentos de capital no híbrido, la categoría de calificación 'D' se aplica cuando los pagos de una obligación no se realizaron en la fecha de vencimiento, a menos que S&P Global Ratings considere que dichos pagos se cubrirán dentro de los próximos cinco días hábiles en ausencia de un periodo de gracia establecido o bien dentro del periodo de gracia establecido o los próximos 30 días calendario, lo que suceda primero. La calificación 'D' también se usará cuando el emisor se declare en quiebra o cuando tome alguna acción similar y cuando el incumplimiento de una obligación es una certeza virtual, por ejemplo, debido a provisiones de suspensión automática. La calificación de una obligación se baja a 'D' si está sujeta a una reestructura de deuda en condiciones desventajosas (*distressed*).

Copyright © 2022 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Ningún contenido (incluyendo calificaciones, análisis e información crediticia relacionada, valuaciones, modelos, software u otra aplicación o resultado derivado del mismo) o cualquier parte aquí indicada (Contenido) puede ser modificada, revertida, reproducida o distribuida en forma alguna y/o por medio alguno, ni almacenada en una base de datos o sistema de recuperación de información sin permiso previo por escrito de Standard & Poor's Financial Services LLC o sus filiales (en general, S&P). El Contenido no debe usarse para ningún propósito ilegal o no autorizado. S&P y sus proveedores así como sus directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes (en general las Partes de S&P) no garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. Las Partes de S&P no son responsables de errores u omisiones (por descuido o alguna otra razón), independientemente de su causa, de los resultados obtenidos a partir del uso del Contenido o de la seguridad o mantenimiento de cualquier información ingresada por el usuario. El Contenido se ofrece sobre una base "como está". LAS PARTES DE S&P DENIEGAN TODAS Y CUALQUIER GARANTÍAS EXPLÍCITAS O IMPLÍCITAS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITACIÓN DE, CUALESQUIER GARANTÍA DE COMERCIALIZACIÓN O ADECUACIÓN PARA UN PROPÓSITO O USO EN PARTICULAR, DE AUSENCIA DE DEFECTOS, DE ERRORES O DEFECTOS EN EL SOFTWARE, DE INTERRUPCIÓN EN EL FUNCIONAMIENTO DEL CONTENIDO O DE OPERACIÓN DEL CONTENIDO CON CUALQUIER CONFIGURACIÓN DE SOFTWARE O HARDWARE. En ningún caso, las Partes de S&P serán sujetos de demanda por terceros derivada de daños, costos, gastos, honorarios legales o pérdidas (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o de ganancias y costos de oportunidad o pérdidas causadas por negligencia) directos, indirectos, incidentales, punitivos, compensatorios, ejemplares, especiales o consecuenciales en conexión con cualesquier uso del Contenido incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños.

Los análisis crediticios relacionados y otros estudios, incluyendo las calificaciones, y las declaraciones en el Contenido son opiniones a la fecha en que se expresan y no declaraciones de hecho. Las opiniones, análisis y decisiones de reconocimiento de calificaciones (descrito abajo) no son recomendaciones para comprar, mantener o vender ningún instrumento o para tomar decisión de inversión alguna y no se refieren a la conveniencia de ningún instrumento o título-valor. S&P no asume obligación para actualizar el Contenido tras su publicación en cualquier forma o formato. No debe dependerse del Contenido y éste no es sustituto de la capacidad, juicio y experiencia del usuario, de su administración, empleados, asesores y/o clientes al realizar inversiones y tomar otras decisiones de negocio. S&P no actúa como fiduciario o asesor de inversiones excepto donde está registrado como tal. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza actividad de auditoría ni asume la tarea de revisión o verificación independiente de la información que recibe. Las publicaciones relacionadas con calificaciones pueden publicarse por diversas razones que no dependen necesariamente de una acción por parte de los comités de calificación, incluyendo, pero sin limitarse, a la publicación de una actualización periódica de una calificación crediticia y análisis relacionados.

En la medida en que las autoridades regulatorias permitan a una agencia calificadora reconocer en una jurisdicción una calificación asignada en otra jurisdicción para ciertos propósitos regulatorios, S&P se reserva el derecho de asignar, retirar o suspender tal reconocimiento en cualquier momento y a su sola discreción. Las Partes de S&P no asumen ningún deber u obligación derivado de la asignación, retiro o suspensión de tal reconocimiento así como cualquier responsabilidad respecto de daños en los que presuntamente se incurra como resultado de ello.

S&P mantiene algunas actividades de sus unidades de negocios independientes entre sí a fin de preservar la independencia y objetividad de sus respectivas actividades. Como resultado de ello, algunas unidades de negocio de S&P podrían tener información que no está disponible a otras de sus unidades de negocios. S&P ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de la información no pública recibida en conexión con cada uno de los procesos analíticos.

S&P recibe un honorario por sus servicios de calificación y por sus análisis, normalmente de parte de los emisores de los títulos o por suscriptores de los mismos o por los deudores. S&P se reserva el derecho de diseminar sus opiniones y análisis. Las calificaciones y análisis públicos de S&P están disponibles en sus sitios web, www.spglobal.com/ratings/es/ (gratuitos) y en www.ratingsdirect.com (por suscripción) y podrían distribuirse por otros medios, incluyendo las publicaciones de S&P y por redistribuidores externos. Información adicional sobre los honorarios por servicios de calificación está disponible en www.spglobal.com/usratingsfees.

STANDARD & POOR'S, S&P y RATINGSDIRECT son marcas registradas de Standard & Poor's Financial Services LLC.

La escala nacional de calificaciones para la República Argentina utiliza los símbolos globales de S&P Global Ratings con la adición del prefijo 'ra' (República Argentina) y está dirigida al mercado financiero argentino, no siendo directamente comparable con la escala global de calificaciones de S&P Global Ratings. La escala completa está disponible en www.spglobal.com/ratings/es/

S&P Global Ratings Argentina S.R.L., Agente de Calificación de Riesgo, Registro CNV N°5, una unidad de S&P Global Ratings, Leandro N. Alem 815, Piso 3° (C1001AAD), Buenos Aires, Argentina. Prohibida su reproducción total o parcial.