

Clave Series III

Fideicomiso Financiero

Estructura de capital

Títulos	Calificación	Perspectiva	Monto hasta VN\$	MC ^a	Cupón (%)	Vencimiento final legal
VDF A	AA+sf(arg)	Estable	306.042.923	13,98%	B+1 (70-82)	Jul/2027
VDF B	BBB+sf(arg)	Estable	20.467.839	8,23%	B+2 (71-83)	Jul/2027

VDF: Valores de Deuda Fiduciaria – \$: Pesos – MC: Mejoras crediticias – B: BADLAR Bancos privados –^a) Incluye sobrecolateralización y fondo de reserva.

Las calificaciones preliminares no reflejan las calificaciones finales y se basan en información provista por el originador a agosto 2022. 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.

Factores relevantes de la calificación

Calificaciones limitadas a rangos superiores: la elevada concentración por entidades recaudadoras cuya operatoria se restringe a la intermediación, limita las calificaciones de la estructura a rangos superiores. No obstante, FIX pondera la historia crediticia de los mismos, los códigos de descuento utilizados y principalmente la transferencia directa a la cuenta recaudadora de titularidad de Banco de Valores, contraparte de alto perfil crediticio calificada en 'A1+(arg)' por FIX.

Elevado estrés que soportan los instrumentos: los VDFA soportan una pérdida del flujo de fondos teórico de los créditos de hasta el 25,93% y los VDFB de hasta el 22,33% 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.

Buenas mejoras crediticias: la estructura de pagos es totalmente secuencial, cuenta con un buen diferencial de tasas entre el rendimiento de la cartera y el interés que devengarán los títulos, adecuados criterios de elegibilidad de los créditos a securitizar y un fondo de liquidez. Se pondera el hecho de que, si bien el nivel de sobrecolateralización para el VDFB es inicialmente -4,74%, se estima que pasados tres meses de flujo este indicador se convierte en positivo, sin considerar la mejora crediticia del fondo de liquidez.

Entidades recaudadoras: la cobranza de los créditos se realiza a través de diferentes agentes de recaudación, quienes transfieren directamente, dentro de las 72hs de percibidas las cobranzas a la cuenta recaudadora abierta en Banco de Valores, lo que mitiga el riesgo contraparte. FIX entiende que estos riesgos son consistentes con las calificaciones asignadas.

Capacidad de administración de la cartera: Clave Créditos S.A. actuará como administrador de los créditos cedidos. Dado que Clave Créditos S.A. cuenta con poca experiencia en el mercado de capitales FIX monitoreará el correcto desempeño de sus funciones.

Experiencia y muy buen desempeño del fiduciario: Banco de Valores S.A. posee una amplia experiencia y un muy buen desempeño como fiduciario de securitizaciones de préstamos de consumo y personales. La entidad está calificada en 'A1+(arg)' por FIX.

Sensibilidad de la calificación

Desempeño del fideicomiso: 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 algún inconveniente con los agentes de recaudación o los códigos de descuento. Esto será evaluado conjuntamente con la evolución de las mejoras crediticias.

Informe Preliminar

Índice	pág.
Factores relevantes de la calificación	1
Sensibilidad de la calificación	2
Resumen de la transacción	2
Riesgo Crediticio	3
Riesgo de Estructura	7
Riesgo de Mercado	7
Riesgo Legal	7
Limitaciones	8
Descripción de la Estructura	8
Antecedentes	10
Anexo I: Origenación y administración	11
Anexo II: Descripción de la transacción	16
Anexo III: Dictamen de calificación	17

Criterios Relacionados

[Metodología de Calificación de Finanzas Estructuradas, registrado ante la CNV, Junio 2014](#)

Informes Relacionados

[Impacto del Coronavirus en Finanzas Estructuradas, Mar. 30, 2020](#)

[Banco de Valores S.A.](#)

Analistas

Analista Principal
 Lucas Medina
 Analista
lucas.medina@fixscr.com
 +54 11 5235 8144

Analista Secundario
 Mateo López Vicchi
 Asistente Técnico
mateo.lopezvicchi@fixscr.com
 +54 11 5235 8114

Responsable del Sector
 Mauro Chiarini
 Director Senior
mauro.chiarini@fixscr.com
 +54 11 5235 8140

Fideicomiso Financiero Clave Series III – Resumen

Fiduciario:	Banco de Valores S.A. ['A1+(arg)'] por FIX
Fiduciante:	Fideicomiso Financiero Privado CLAVE Consumer Loans Trust I
Organizador:	Banco de Valores S.A.
Administrador:	Clave Créditos S.A.
Agentes recaudadores:	Clave Créditos S.A., Cooperativa De Vivienda, Crédito y Consumo La Patriota Ltda., Genesys S.A., Asociación Mutual Vital, Amargot Créditos y Servicios S.A., Gran Cooperativa de Crédito, Vivienda y Consumo Ltda., Cooperativa de Provisión de Obras y Servicios Públicos, Crédito, Vivienda, Consumo y Servicios Sociales Cuenca del Salado Ltda., Créditos Escobar S.A., Mutual de Suboficiales Penitenciarios Federales "18 de Diciembre", TBD Cooperativa de Crédito Consumo y Vivienda Ltda. y Asociación Mutual 27 de junio
Administrador sustituto:	De corresponder, será designado por el Fiduciario
Agente de custodia:	Banco de Valores S.A.
Títulos a emitir:	Valores de Deuda Fiduciaria Clases A y B
Moneda de emisión:	Pesos (\$)
Monto de emisión:	\$ 326.510.762
Moneda de integración y pago:	Pesos (\$)
Activo subyacente:	Préstamos personales
Tipo de cartera:	Estática
Agente de control y revisión:	Daniel H. Zubillaga
Agente de control y revisión suplente:	Víctor Lamberti y Guillermo A. Barbero
Colocadores:	Banco de Valores S.A., Macro Securities S.A., Banco de Servicios y Transacciones S.A. y Provincia Bursátil S.A. junto con los agentes miembros de Bolsas y Mercados Argentinos S.A. (BYMA) y demás agentes habilitados
Asesor legal:	Bruchou & Funes de Rioja
Ámbito de negociación:	Bolsas y Mercados Argentinos S.A. (BYMA), Mercado Abierto Electrónico S.A. (MAE) y otros mercados autorizados.
Ley aplicable:	República Argentina
Fuente:	Documentos de emisión

Resumen de la transacción

Fideicomiso Financiero Privado CLAVE Consumer Loans Trust I (el fiduciante) representado por TMF Trust Company S.A. cedió a Banco de Valores S.A. (el fiduciario) una cartera de créditos por un valor fideicomitado a la fecha de corte (31.07.2022) de hasta \$ 487.329.496. La adquisición de la cartera se realizó a una tasa de descuento del 50,0% nominal anual sobre el flujo teórico de los mismos.

En contraprestación, el fiduciario emitirá VDF con distintos derechos sobre el flujo de los créditos cedidos. La estructura de pagos de los títulos será totalmente secuencial y contará con los siguientes fondos: i) de liquidez, ii) de gastos, iii) de impuesto a las ganancias, de corresponder y iv) de reserva impositivo.

Evaluación

Riesgo crediticio

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

Al flujo teórico de fondos de capital e intereses nominal (sin descontar) de los créditos cedidos se le aplicó unas curvas de incobrabilidad y precancelaciones. 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 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) de las distintas líneas cedidas al fideicomiso originadas bajo los lineamientos de Clave Créditos S.A. hasta agosto 2022. La información fue provista por Clave Créditos S.A. y sus asesores. Esta información ha sido procesada y posteriormente analizada por la calificadora.

Análisis de sensibilidad: se ha sensibilizado el flujo de fondos teórico 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, 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 25,93% y los VDFB de hasta el 22,33% sin afectar su capacidad de repago. Los niveles de estrés aplicados 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 distintas líneas cedidas al fideicomiso.

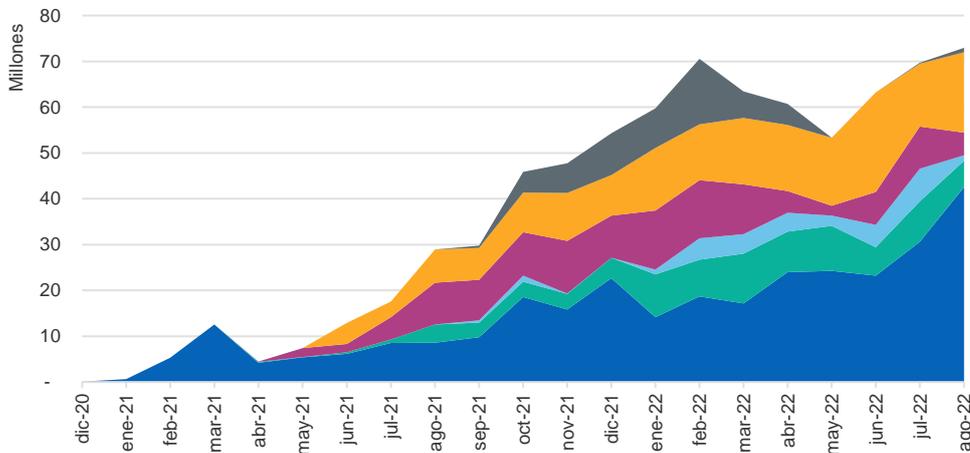
El 100% de las cuotas de los créditos cedidos al fideicomiso son pagaderas bajo la modalidad de cobro compulsivo (código de descuento). En la tabla #1 se detallan los montos y porcentajes de participación de cada línea. Cabe destacar que dichos valores hacen referencia al saldo de capital transferido. Estos créditos son originados bajo los lineamientos de Clave Créditos S.A. con financiamiento que otorga el Fideicomiso Financiero Privado Clave Consumer Loans Trust I, y a través de la utilización de entidades que poseen los códigos de descuento que se detallan en la tabla #1.

La presente serie incluye un 49,2% del capital cedido que corresponde a créditos que fueron originados digitalmente, es decir, a distancia, a través de medios electrónicos y sin soporte físico. FIX no ha hecho un estrés adicional sobre los mismos debido a que entiende que los

Tabla #1	Capital Transferido	Participación
Gran Cooperativa de Crédito, Vivienda y Consumo Ltda.	\$ 75.679.517,36	24,28%
Genesys S.A.	\$ 74.090.673,03	23,77%
TBD Cooperativa de Crédito, Consumo y Vivienda Ltda.	\$ 45.048.674,86	14,45%
Cooperativa de Vivienda, Crédito y Consumo La Patriota Ltda.	\$ 28.506.683,15	9,14%
Amargot Créditos y Servicios S.A.	\$ 28.187.118,99	9,04%
Cooperativa de Provisión de Obras y Servicios Públicos, Crédito, Vivienda, Consumo y Servicios Sociales Cuenca del Salado Ltda.	\$ 27.698.960,79	8,89%
Asociación Mutual Vital	\$ 19.188.339,79	6,16%
Asociación Mutual 27 de Junio	\$ 9.845.524,52	3,16%
Clave Créditos S.A.	\$ 2.877.904,30	0,92%
Créditos Escobar S.A.	\$ 603.009,19	0,19%

*Para mayor detalle respecto de los agentes originadores ver Anexo I

Gráfico #1
Clave Series - Originaciones mensual
Fecha de información: agosto 2022



- Cooperativa La Patriota (Cód. de Empleados de la Administración Pública Nacional Plan Ejército Argentino)
- TBD Cooperativa (Cód. de Empleados del Gobierno de la Provincia de Rio Negro)
- Asociación Mutual Vital (Cód. de empleados del Gobierno de la Provincia de Mendoza)
- Amargot Créditos (Cód. de Empleados del Gobierno de la Provincia de Rio Negro)
- Gran Cooperativa de Crédito, Vivienda, Consumo y Servicios Sociales Ltda. (Cód. de Empleados del Gobierno de la Provincia de Neuquén)
- Genesys S.A. (Cód. de Empleados del Gobierno de la Provincia de La Rioja)

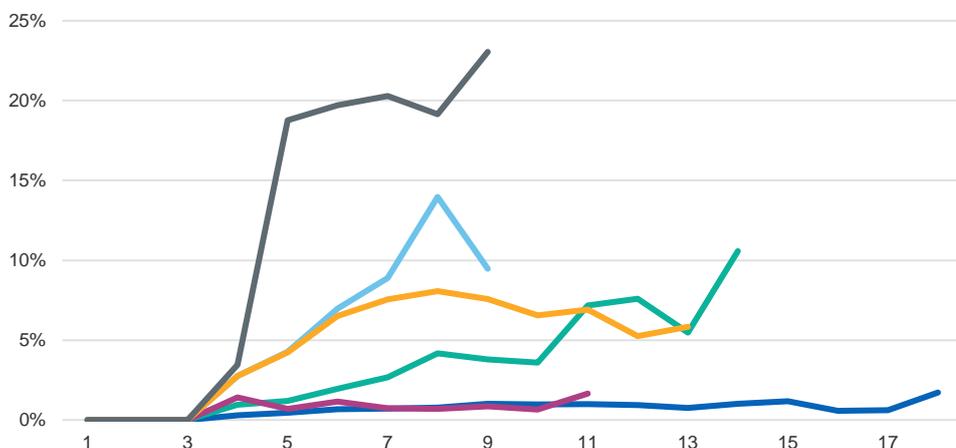
Fuente: FIX en base a información de Clave Créditos S.A.

misos fueron originados con iguales parámetros de aprobación que el resto de los créditos, sistema de cobranza y el riesgo legal está correctamente cubierto. En relación a los créditos originados a través de medios digitales, FIX pondera el hecho de que solo se van a ceder aquellos que cumplen con el plazo de no revocación dentro de los 10 días desde la fecha de otorgamiento de los mismos.

Desempeño de los activos: los niveles de morosidad se condicen con la composición de cada cartera en cuanto a las políticas de originación de los créditos cedidos. En el gráfico #1 se observan los volúmenes de originación de aquellas mutuales que concentran la mayor participación respecto del capital cedido, discriminadas por código de descuento. Dichas originaciones representan el 73,72% del saldo de capital. Cabe destacar que el comportamiento de las mutuales exhibidas se corresponde con las políticas de originación bajo los lineamientos de Clave Créditos S.A. y no con el comportamiento global de cada entidad recaudadora.

En el gráfico #2 se observa la mora mayor a 91 días por mes de originación sobre la cartera total de los últimos 6 meses para los códigos de descuento más representativos respecto de la cartera cedida.

Gráfico #2
Clave Series - Mora +91 días por mes de originación
Últimos 18 meses - Fecha de información: agosto 2022



- Genesys S.A. (Cód. de Empleados del Gobierno de la Prov de La Rioja)
- Asociación Mutual Vital (Cód. de empleados del Gobierno de la Prov de Mendoza)
- Cooperativa La Patriota (Cod. Empleados de la Administración Pública Nacional o Ejército Argentino)
- Gran Cooperativa (Cod. Empleados del Gobierno de la Provincia de Neuquén)
- TBD Cooperativa (Cod. Empleados del Gobierno de la Provincia de Rio Negro)
- Amargot Créditos (Cod. Empleados municipales de la Provincia de Rio Negro)

Fuente: FIX en base a información de Clave Créditos S.A.

Riesgo de Contraparte: Clave Créditos S.A. actuará como administrador de los créditos cedidos. Dado que Clave Créditos S.A. cuenta con poca experiencia en el mercado de capitales FIX monitoreará el correcto desempeño de sus funciones.

Los agentes recaudadores participantes de la transacción son: Clave Créditos S.A., Cooperativa De Vivienda, Crédito y Consumo La Patriota Ltda., Genesys S.A., Asociación Mutual Vital, Amargot Créditos y Servicios S.A., Gran Cooperativa de Crédito, Vivienda y Consumo Ltda., Cooperativa de Provisión de Obras y Servicios Públicos, Crédito, Vivienda, Consumo y Servicios Sociales Cuenca del Salado Ltda., Créditos Escobar S.A., Mutual de Suboficiales Penitenciarios Federales "18 de Diciembre", TBD Cooperativa de Crédito Consumo y Vivienda LTDA, y Asociación Mutual 27 de Junio.

Como se desprende de la tabla precedente, la entidad que mayor concentración tiene es Gran Cooperativa de Crédito, Vivienda y Consumo Ltda. con un 24,28%. La misma cuenta con los Códigos de Descuento Empleados de la Universidad Nacional de Tucumán, del Gobierno de la Provincia de Chubut, del Gobierno de la Provincia de Mendoza, del Gobierno de la Provincia de Neuquén (13,59%), de Gobierno de la Provincia de Tucumán y los Códigos de Personal de la Universidad Nacional de Tucumán y del PAMI.

Le sigue en concentración Genesys que es la titular código de descuento destinado a empleados del gobierno de la provincia de La Rioja, mediante el cual la entidad descuenta la cuota del crédito de los haberes del personal de la Administración Pública de la Provincia de La Rioja.

En relación a Genesys S.A. se destaca el hecho de que la entidad se financia con capital propio y cuenta con bajos niveles de deuda (poco apalancamiento), adecuada flexibilidad del gasto para reducirlo frente a contextos recesivos. Es una mutual que refleja volatilidad en sus resultados y en 2021 se observó un deterioro de los mismos, producto de la pandemia Covid-19.

Los créditos originados mediante los códigos de descuento señalados en el gráfico #1 representan el 73,72% del saldo de capital.

Por último, TBD Cooperativa concentra el 14,45% del capital cedido de la cartera y es titular de un único código de descuento detallado correspondiente a los Empleados del Gobierno de la Provincia de Rio Negro. La misma no había integrado ninguna de las dos carteras previas securitizadas. De todas maneras, debido a que no alcanza el 15% la misma no fue analizada internamente. Aun así, los balances nos fueron compartidos.

En el gráfico #1 se observan los volúmenes de originación de aquellas mutuales que concentran la mayor participación respecto del capital cedido, discriminadas por código de descuento.

Si bien las entidades recaudadoras se encuentran concentradas en la cartera fideicomitida y cuya operatoria se restringe a la intermediación, FIX pondera que las mismas retienen la cobranza y dentro de los 3 (tres) días hábiles siguientes de percibida deben transferirla a la cuenta recaudadora abierta en el Banco de Valores, una contraparte de alto perfil crediticio y muy bien calificada por FIX, evitando que pase por el Fideicomiso Privado y por Clave Créditos S.A. quien cuenta con poca experiencia en el mercado de capitales.

Banco de Valores posee una adecuada capacidad de desempeño como fiduciario de securitizaciones de este tipo.

Para mayor detalle de todos los agentes originadores y códigos de descuento remitirse al Anexo I.

Riesgo de Estructura

La estructura posee a Daniel H. Zubillaga, en carácter de Agente de Control y Revisión titular, y a Víctor Lamberti y Guillermo A. Barbero en carácter de Agentes de Control y Revisión suplentes. Todos son miembros de Zubillaga & Asociados S.A.

La estructura cuenta con los siguientes fondos: i) de liquidez, ii) de gastos, por \$ 400.000, iii) de impuesto a las ganancias y iv) de reserva impositivo. El fiduciario retendrá del precio de suscripción de los VDF la suma de \$ 400.000, la cual imputará a la constitución del fondo de gastos.

Para la constitución del fondo de liquidez el fiduciario retendrá del precio de suscripción de los VDF que deba pagarse al fiduciante una suma inicial de \$ 44.062.709 equivalente al primer requerimiento del fondo de liquidez. Una vez abonado el primer servicio de los VDFA el fondo de liquidez equivaldrá hasta la cancelación de los VDFA, a 2,5x (veces) el próximo servicio de interés pagadero a los VDFA o la suma del último requerimiento del fondo de liquidez de los del VDFA más el primer requerimiento del fondo de liquidez establecido en función de los VDFA, lo que fuera mayor. Una vez cancelados los VDFA y hasta la cancelación de los VDFB, a 2x el interés devengado durante un mes de los VDFB calculado sobre el valor residual del mismo. Dichos importes serán recalculados por el fiduciario en cada fecha de pago de servicios, siendo el primer requerimiento del fondo de liquidez establecido en función de los VDFB de \$ 2.883.366.

En el caso que el saldo de dicho fondo deba incrementarse respecto del mes anterior, los fondos provendrán de las recaudaciones por cobranza. Todo excedente del fondo de liquidez será liberado a favor del fiduciante salvo que fuera imputable a previos incrementos del fondo originados en la cobranza de los créditos en cuyo caso el importe correspondiente se liberará a la cuenta fiduciaria. Los fondos acumulados en el fondo de liquidez serán invertidos por el fiduciario bajo las mismas reglas aplicables a los fondos líquidos disponibles.

Riesgo de Mercado

No existen riesgos de mercado que afecten específicamente a la estructura bajo calificación. Sin embargo, la extensión de los efectos económico-financieros resultantes de las medidas que se tomaron para evitar la propagación del virus COVID19 aún son inciertos. Al respecto, la información anteriormente analizada muestra cómo se han comportado las carteras de crédito y las estructuras financieras dentro del marco de una situación dinámica y cambiante. FIX entiende que los niveles de estrés aplicados consideran el impacto que un deterioro en las condiciones macroeconómicas tendría sobre la capacidad de repago de los deudores.

Riesgo Legal

Tanto Clave Créditos S.A. como Banco de Valores S.A. están constituidas bajo las leyes de la República Argentina. Los VDF objeto de las presentes calificaciones, son obligaciones del fideicomiso financiero constituido a tal efecto.

De acuerdo al artículo 1687 del Código Civil y Comercial de la Nación, los bienes fideicomitidos constituyen un patrimonio separado del patrimonio del Fiduciario y del Fiduciante, por lo cual dichos activos se encuentran exentos de la acción singular o colectiva de sus acreedores.

Tomando como base saldo de capital, el 50,8% de los préstamos que componen la cartera a titular se instrumentaron en pagarés y el 49,2% remanente corresponde a créditos originados a distancia, a través de medios electrónicos y sin soporte físico. En ambos casos y referido a la notificación de la cesión, en la documentación respaldatoria figura la posibilidad de cederlos conforme al régimen especial establecido en el artículo 70 a 72 de la Ley 24.441.

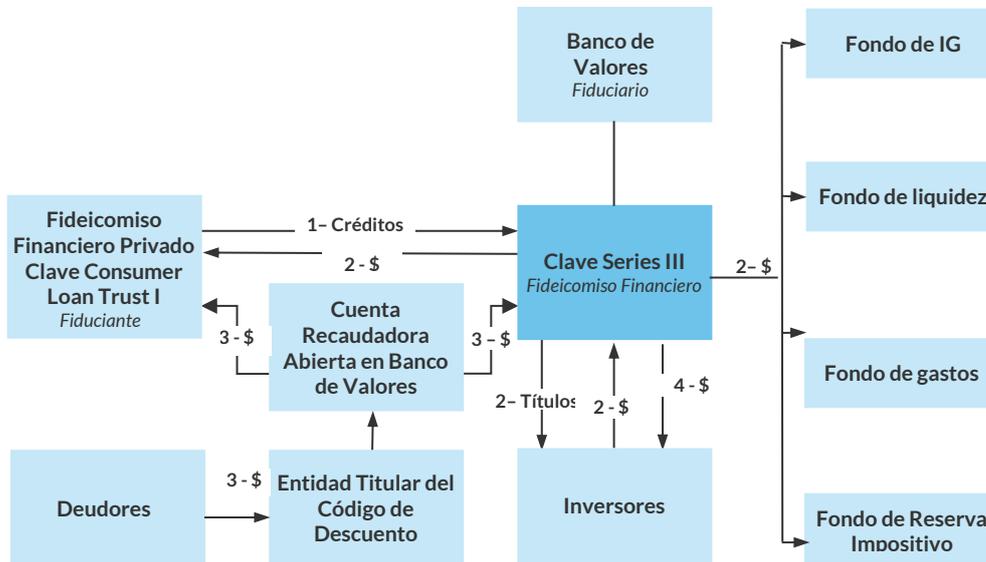
De acuerdo al artículo 205 de la Ley de Financiamiento Productivo (Ley N°27.440) se establece que los fideicomisos financieros no tributarán el impuesto a las ganancias en la medida que los valores fiduciarios fueran colocados a través de oferta pública con autorización de CNV y las inversiones de los mismos sean realizadas dentro de la República Argentina. El asesor legal opinó sobre el presente fideicomiso que el mencionado beneficio fiscal se encuentra plenamente vigente. FIX consideró en su análisis de estrés la exención al pago de impuesto a las ganancias de acuerdo a la ley vigente N°27.440 y la opinión legal brindada.

Limitaciones

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

impositivo y/o de estructuración, se les insta contactar asesores competentes en las jurisdicciones pertinentes.

Estructura Fideicomiso Financiero Clave Series III



Fuente: FIX en base a los documentos de emisión.

Descripción de la estructura

Fideicomiso Financiero Privado CLAVE Consumer Loans Trust I (el fiduciante) representado por TMF Trust Company S.A. cedió a Banco de Valores S.A. (el fiduciario) una cartera de créditos por un valor fideicomitado a la fecha de corte (31.07.2022) de hasta \$ 487.329.496. La adquisición de la cartera se realizó a una tasa de descuento del 50,0% nominal anual sobre el flujo teórico de los mismos. En contraprestación, el fiduciario emitirá VDF con distintos derechos sobre el flujo de los créditos cedidos.

Mensualmente, la cobranza de los créditos neta de los gastos e impuestos del fideicomiso se destinarán al pago de los títulos de acuerdo a una estructura totalmente secuencial.

La estructura posee los siguientes fondos: i) de liquidez, ii) de gastos, iii) de impuesto a las ganancias, de corresponder y iv) de reserva impositivo.

Estructura financiera, mejoras crediticias y aplicación de fondos

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

Estructura Financiera

Clase	Prioridad	Tipo de Pago	Frecuencia de Pago	Cupón	Amortización esperada según suplemento*	Vencimiento legal final
VDF A	Senior	Estimado: capital e interés	Mensual	BADLAR + 100bps Min: 70,0% Max: 82,0%	Nov/2023	Jul/2027
VDF B	Subordinado	Estimado: capital e interés	Mensual	BADLAR + 200bps Min: 71,0% Max: 83,0%	Ene/2024	Jul/2027

Fuente: FIX en base a los documentos de emisión. *a tasa mínima.

Mejoras crediticias: el fondo de liquidez integrado al inicio con el producido de la colocación implica una mejora crediticia adicional para los VDF.

La estructura totalmente secuencial implica un incremento de la subordinación disponible para los VDF a medida que se van efectuando los pagos de los mismos. Mensualmente, la cobranza de los créditos neta de los gastos e impuestos del fideicomiso se destinarán al pago de los títulos de acuerdo a una estructura totalmente secuencial. Si bien el nivel de sobrecolateralización para el VDFB es inicialmente -4,74%, se estima que pasados tres meses

Clase	Sobreintegración inicial	Mejora crediticia inicial
VDF A	1,82%	13,98%
VDF B	-4,74%	8,23%

Fuente: FIX

Cascada de pagos del Fideicomiso Financiero Clave Series III

Cuenta fiduciaria
Fondo de gastos
Fondo de impuesto a las ganancias*
Fondo de reserva impositivo*
Requerimiento del fondo de liquidez*
Pago intereses VDFA
Pago amortización VDFA
Pago intereses VDFB
Pago amortización VDFB
Reíntegro de las sumas remanentes al fiduciante

*de corresponder

Fuente: FIX en base a los documentos de emisión

de flujo este indicador se convierte en positivo, sin considerar la mejora crediticia del fondo de liquidez.

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

Los criterios de elegibilidad de los créditos transferidos al fideicomiso consisten en que no observen atrasos mayores a 30 días a la fecha de determinación, no sean producto de ninguna refinanciación y cumplen con el plazo de no revocación dentro de los 10 días desde la fecha de otorgamiento del crédito.

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

Aplicación de fondos: el total de los fondos ingresados al fideicomiso como consecuencia del cobro de los créditos y de las inversiones permitidas realizadas por excedentes de liquidez transitorios, se distribuirán en la forma y orden detalla en la cascada de pagos; sólo se asignarán fondos a los destinos preestablecidos cuando no existieren saldos impagos respecto del destino que le anteceda, en el orden de prelación y subordinación indicado.

Antecedentes

Fiduciante: Fideicomiso Financiero Privado CLAVE Consumer Loans Trust I se constituyó el 21 de diciembre de 2020 con Clave Créditos S.A. como fiduciante inicial y TMF Trust Company S.A. como fiduciario mediante un contrato de fideicomiso privado.

El Fideicomiso Privado CLAVE fue implementado por Clave Créditos S.A. para titularizar periódicamente carteras de créditos originadas tanto por Clave Créditos S.A. como por Cooperativa de Vivienda, Crédito y Consumo La Patriota Ltda. u otros fiduciarios originadores que consisten en préstamos personales originados y concertados por dichos fiduciarios originadores a personas residentes en la República Argentina.

Administrador: Clave Créditos S.A. busca brindar y desarrollar productos y servicios para satisfacer las necesidades financieras de sus clientes. Clave Créditos S.A. actuará como administrador de los créditos cedidos. Dado que Clave Créditos S.A. cuenta con poca experiencia en el mercado de capitales FIX monitoreará el correcto desempeño de sus funciones.

Fiduciario: Banco de Valores S.A. fue fundado en el año 1978 por el Mercado de Valores de Buenos Aires, quien controla el 99,9% del capital accionario. La actividad del mismo se centra en la banca de inversión y banca comercial, brindando servicios especializados al conjunto de operadores del sistema bursátil argentino. Banco de Valores S.A. contribuyó al desarrollo del mercado de capitales argentino en el área de banca de inversiones, participando como fiduciario y en el asesoramiento de estructuras de diversos fideicomisos financieros. A su vez participó en la mayoría de las ofertas públicas iniciales del sector público y privado. Con relación a las actividades de banca comercial, otorga líneas de asistencia crediticia a pequeñas, medianas y grandes empresas. La entidad se encuentra calificada en 'A1+(arg)' por FIX.

Anexo I: Originación y Administración

El Fideicomiso Privado Clave tiene como política de aceptación analizar la capacidad crediticia y de pago del cliente antes de concretar la cesión. A partir del momento en que se vincula un nuevo cliente, se confecciona un legajo individual para determinar si es sujeto de crédito, tomando como base documentación brindada por el cliente y por información obtenida por parte de cada uno de los originadores.

En este sentido, los agentes que se encargan de la originación de créditos (Clave Créditos S.A., Cooperativa de vivienda, crédito y consumo La Patriota Ltda., Genesys S.A., Asociación Mutual Vital, Amargot Créditos y Servicios S.A., Gran Cooperativa de Crédito, Vivienda y Consumo Ltda., Cooperativa de Provisión de Obras y Servicios Públicos, Crédito, Vivienda, Consumo y Servicios Sociales Cuenca del Salado Ltda., Créditos Escobar S.A., TBD Cooperativa de Crédito, Consumo y Vivienda Ltda. y Asociación Mutual 27 de Junio, cada uno, un Agente de Originación) al momento de la cesión de los créditos deberá verificar que cada Crédito cumpla con los siguientes requisitos:

1. Que la solicitud de crédito se corresponda con el modelo presentado y aprobado oportunamente ya sea física o digital;
2. Que el crédito corresponda a un código de descuento previamente aprobado como elegible por el fideicomiso;
3. Que el crédito contenga un pagaré firmado en forma ológrafa, ológrafa digitalizada, digital o electrónica;
4. Que el crédito contenga la documentación respaldatoria exigida por las reglamentaciones vigentes que regulan cada código de descuento a los efectos de perfeccionar el mismo y garantizar que el mismo será procesado por cada organismo;
5. Que el crédito contenga una autorización de descuento de haberes que se ajuste a las reglamentaciones vigentes correspondientes al código de descuento;
6. Que, en caso de que los aplicativos que administran el "código de descuento" al crédito provean información permita validar el cupo del solicitante, dicha información sea parte del legajo crediticio;
7. Que, en caso de que los aplicativos que administran al "código de descuento" correspondiente al crédito no provea información que permita validar el cupo del solicitante, la entidad presente una hoja de evaluación crediticia en donde quede constancia de los cálculos realizados para el cálculo del máximo disponible, cuya exactitud deberá ser verificada;
8. Que se pueda verificar que la documentación correspondiente al crédito, en caso de corresponder, ha sido presentada en tiempo y forma al organismo y fue aceptado por el mismo;
9. Que el deudor se encuentre dentro de los límites de edad máximo correspondientes al momento de finalizar el crédito;
10. Que el deudor, de corresponder, no supere los años de servicio máximos necesarios para seguir revistando como empleado en actividad.
11. Que el costo financiero total, de corresponder, no supere los máximos autorizados por las reglamentaciones vigentes; y
12. Que, de corresponder, toda la documentación del crédito se encuentre debidamente endosada a favor del fideicomiso.

A continuación se describen aquellos códigos de descuento mediante los cuales se realiza la cobranza de los créditos:

1. Clave Créditos S.A. actuará como agente de cobro, realizando la cobranza de los Créditos respectivos por sí o a través de la Asociación Mutual Buenos Aires Salud (incluyendo toda entidad con la que Clave Créditos S.A. suscriba en el futuro convenios de recaudación por medio de los cuales, las mismas, por instrucción del Clave Créditos

S.A., procedan al descuento del pago de las cuotas de los créditos de los haberes de los deudores por medio del sistema de mecanismos de cobranza, incluyendo códigos de descuento que posean dichas entidades) incluyendo, en su caso, del sistema de descuento de los montos que correspondan mediante el débito a través los códigos de descuento de haberes que operan sobre las remuneraciones de los Deudores, bajo los convenios firmados con las respectivas entidades con las cuales se haya contratado.

2. Cooperativa de Vivienda, Crédito y Consumo La Patriota Ltda realiza la cobranza mediante el código de descuento destinado a empleados de la administración pública nacional – Decreto 14/12 (titularidad de Cooperativa La Patriota). La cooperativa posee los códigos de descuento que regula el Decreto Nacional 14/2012, para el otorgamiento de préstamos personales al personal de la administración pública nacional dependiente del Poder Ejecutivo Nacional. Se le asignó el código de descuento: N° 200251 para créditos personales.
3. Genesys S.A. realiza la cobranza mediante el código de descuento destinado a empleados del gobierno de la provincia de La Rioja (titularidad de Genesys S.A.). Por decreto provincial Nro. 995/2014 se le otorga a la entidad un código de descuento para la retención de los haberes del personal de la Administración Pública de la Provincia de La Rioja, las cuotas de los préstamos personales otorgados.
4. Asociación Mutual Vital realiza la cobranza mediante el código de descuento destinado a empleados del gobierno de la provincia de Mendoza (titularidad de Asociación Mutual Vital). Asociación Mutual Vital posee los Códigos de Descuentos N° 7274 y N° 7275 sobre los haberes del personal de la Administración Pública Provincial, para descontar las cuotas de los préstamos personales.
5. Amargot Créditos y Servicios S.A. realiza la cobranza a través de los siguientes códigos de descuento, mediante los cuales realizó convenios con las mutuales para que las mismas ofrezcan y gestiones a sus asociados préstamos personales por descuento de haberes:
 - a) Código de Descuento destinado a Empleados del Gobierno de la Provincia de Tucumán en convenio con la Asociación Mutual de la Policía de Tucumán (titular del código). La Asociación Mutual es la tenedora del código de descuento en los haberes de los empleados públicos del Gobierno de Provincia de Tucumán para descontar las cuotas de los préstamos otorgados. El Código otorgado es el Sub – Código 013 (que actualmente figura como “Vivienda – Préstamo” del Código Provincial 434.
 - b) Código de Descuento destinado a Empleados de la Municipalidad de Rosario, Personal de la Universidad Nacional de Rosario y Empleados de la Empresa Provincial de Energía de Santa Fe en convenio con la Asociación Mutual Combatientes en Malvinas (titular del código). Asociación Mutual Combatientes en Malvinas posee códigos de descuento en los haberes de los empleados públicos de la Municipalidad de Rosario (código Nro. 1062), en la Universidad Nacional de Rosario mediante la Resolución N° 1273/2007 y la Empresa Provincial de Energía bajo el código Nro. 5.824.
 - c) Código de Descuento destinado a Empleados del Gobierno de la Provincia de Chubut en convenio con la Asociación Mutual de Afiliados a Seros Chubut - AMASECH (titular del código). La Asociación Mutual de Afiliados a Seros Chubut - AMASECH posee códigos de descuento en los haberes de los empleados públicos del Gobierno de Provincia de Chubut para descontar las cuotas.
 - d) Código de Descuento destinado a Empleados del Gobierno de la Provincia de Mendoza en convenio con la Asociación Mutual Julio Argentino Roca - AMJAR (titular del código). La Asociación Mutual Julio Argentino Roca - AMJAR posee códigos de descuento en los haberes de los empleados públicos de la Provincia de Mendoza para descontar las cuotas de los préstamos otorgados. Los códigos de descuento son los N° 747 y 748.
 - e) Código de Descuento destinado a Personal de Empresas de Telecomunicaciones en convenio con la Asociación Mutual Telefónica Buenos Aires – AMTELBA (titular del código). La Asociación Mutual Telefónica Buenos Aires – AMTELBA posee los códigos

- Nro. 6130 para Telecom y Nro. 7903 para Telefónica mediante un convenio de descuento de haberes con las empresas Telefónica y Telecom para descontar las cuotas de los préstamos otorgados.
- f) Código de Descuento destinado a Empleados Públicos del Gobierno de la Provincia de Mendoza en convenio con la Asociación Mutual del Personal de la Obra Social de Empleados Públicos - MUPOSEP (titular el código). La Asociación Mutual del Personal de la Obra Social de Empleados Públicos - MUPOSEP posee códigos de descuento en los haberes de los empleados públicos de la Provincia de Mendoza para descontar las cuotas de los préstamos otorgados. Posee el Código de descuento N° 241 mediante la Resolución N° 2241/05 de la Obra Social de Empleados Públicos.
 - g) Código de Descuento destinado a Empleados del Gobierno de la Provincia de Chaco en convenio con la Asociación Mutual Grow (titular del código). La Asociación Mutual Grow posee códigos de descuento en los haberes de los empleados públicos, Jubilados y Pensionados de la Provincia del Chaco para descontar las cuotas de los préstamos otorgados.
 - h) Código de Descuento destinado a Empleados del Gobierno de la Provincia de San Juan en convenio con la Asociación Trabajadores del Estado - ATE San Juan (titular del código). La Asociación Trabajadores del Estado - ATE San Juan posee códigos de descuento en los haberes de los empleados públicos de la Provincia de San Juan para descontar las cuotas de los préstamos otorgados.
 - i) Código de Descuento destinado a Empleados del Gobierno de la Provincia de Río Negro en convenio con la Asociación Mutual de Servidores Públicos de Río Negro (titular del código). La Mutual de Servidores Públicos de Río Negro posee códigos de descuento en los haberes de los empleados públicos de la Provincia de Río Negro para descontar las cuotas de los préstamos otorgados.
6. Gran Cooperativa de Vivienda, Crédito y Consumo Ltda. realiza la cobranza a través de los siguientes códigos de descuento, mediante los cuales realizó convenios con las mutuales para que las mismas ofrezcan y gestiones a sus asociados préstamos personales por descuento de haberes:
- a) Código de Descuento destinado a Empleados Públicos y a Jubilados y Pensionados de la Provincia de Santa Fe en convenio con Asociación Mutual 13 de agosto (titular del código). Asociación Mutual 13 de agosto posee códigos de descuento en los haberes de los empleados públicos del Gobierno de la Provincia de Santa Fe para descontar las cuotas de los préstamos otorgados.
 - b) Código de Descuento destinado a Empleados del Gobierno de la Provincia de Mendoza en convenio con la Asociación Mutual Julio Argentino Roca - AMJAR (titular del código). La mutual posee códigos de descuento en los haberes de los empleados públicos de la Provincia de Mendoza para descontar las cuotas de los préstamos otorgados. Los códigos de descuento son los N° 747 y 748.
 - c) Código de Descuento destinado a Empleados del Gobierno de la Provincia de Chubut en convenio con la Asociación Mutual Unión Federal - AMUF (titular del código). Asociación Mutual Unión Federal - AMUF posee códigos de descuento en los haberes de los empleados públicos de la Provincia de Chubut para descontar las cuotas de los préstamos otorgados.
 - d) Código de Descuento destinado a Personal del PAMI en convenio con Asociación Mutual del Personal del PAMI del Interior (AMUPPI) (titular del código). Asociación Mutual del Personal del PAMI del Interior (AMUPPI) posee códigos de descuento en los haberes de los empleados del PAMI para descontar las cuotas de los préstamos otorgados. Se le otorgó el Código 224-001 AMUPI VARIOS otorgado por el Instituto Nacional de Servicios Sociales para Jubilados y Pensionados (INSSJP)
 - e) Código de Descuento destinado a Empleados del Gobierno de la Provincia de Tucumán en convenio con la Asociación Mutual de la Policía de Tucumán (titular del código). Asociación Mutual de la Policía de Tucumán posee códigos de descuento en los haberes de los empleados públicos del Gobierno de Provincia de Tucumán para

- descontar las cuotas de los préstamos otorgados. El Código otorgado es el Sub - Código 013 (que actualmente figura como "Vivienda - Préstamo" del Código Provincial 434).
- f) Código de Descuento destinado a Empleados del Gobierno de la Provincia de Neuquén en convenio con la Unión del Personal Civil de la Nación - UPCN Neuquén (titular del código). Posee los códigos Nro. 1636, 1860 y 1861 del Gobierno de la Provincia de Neuquén y los códigos 2054 y 2390 del Instituto de Seguridad Social de Neuquén.
 - g) Código de Descuento destinado a Empleados de la Universidad de Tucumán (UNT) (titularidad de GRAN COOPERATIVA). De acuerdo con lo dispuesto por la Resolución del Rectorado de la Universidad de Tucumán Nro. 0673-2014, Gran Cooperativa de Crédito, Vivienda y Consumo Ltda posee códigos de descuento sobre los haberes del personal de la Universidad de Tucumán para descontar las cuotas de los préstamos personales.
7. Cooperativa de Provisión de Obras y Servicios Públicos, Crédito, Vivienda, Consumo y Servicios Sociales Cuenca del Salado Ltda. realiza la cobranza de los créditos a través de los siguientes códigos de descuento.
- a) Código de Descuento destinado a Empleados del Gobierno de la Provincia de Chubut en convenio con la Asociación Mutual de Afiliados a Seros Chubut - AMASECH (titular del código). Asociación Mutual de Afiliados a Seros Chubut - AMASECH ha firmado un acuerdo con Cooperativa de Provisión de Obras y Servicios Públicos, Crédito, Vivienda, Consumo y Servicios Sociales Cuenca del Salado Ltda. para gestionar y ofrecer a sus asociados préstamos personales por descuento de haberes. Asociación Mutual de Afiliados a Seros Chubut - AMASECH posee códigos de descuento en los haberes de los empleados públicos del Gobierno de la Provincia de Chubut para descontar las cuotas de los préstamos otorgados.
 - b) Código de Descuento destinado a Empleados del Gobierno de la Provincia de Mendoza en convenio con la Asociación Mutual del Personal de la Obra Social de Empleados Públicos - MUPOSEP (titular el código). Asociación Mutual del Personal de la Obra Social de Empleados Públicos - MUPOSEP ha firmado un acuerdo con Cooperativa de Provisión de Obras y Servicios Públicos, Crédito, Vivienda, Consumo y Servicios Sociales Cuenca del Salado Ltda. para gestionar y ofrecer a sus asociados préstamos personales por descuento de haberes. Asociación Mutual del Personal de la Obra Social de Empleados Públicos - MUPOSEP posee códigos de descuento en los haberes de los empleados públicos de la Provincia de Mendoza para descontar las cuotas de los préstamos otorgados. Posee el Código de descuento N° 241 mediante la Resolución N° 2241/05 de la Obra Social de Empleados Públicos.
 - c) Código de Descuento destinado a Empleados del Gobierno de la Provincia de Neuquén en convenio con la Unión del Personal Civil de la Nación - UPCN Neuquén (titular del código). Unión del Personal Civil de la Nación - UPCN Neuquén ha firmado un acuerdo con Cooperativa de Provisión de Obras y Servicios Públicos, Crédito, Vivienda, Consumo y Servicios Sociales Cuenca del Salado Ltda. para gestionar y ofrecer a sus asociados préstamos personales por descuento de haberes. Unión del Personal Civil de la Nación - UPCN Neuquén posee códigos de descuento en los haberes de los empleados públicos del Gobierno de la Provincia de Neuquén para descontar las cuotas de los préstamos otorgados. Posee los códigos Nro. 1636, 1860 y 1861 del Gobierno de la Provincia de Neuquén y los códigos 2054 y 2390 del Instituto de Seguridad Social de Neuquén.
 - d) Código de Descuento destinado a Empleados del Poder Judicial de la Nación en convenio con la Unión de Empleados de la Justicia de la Nación - UEJN (titular del código). Unión de Empleados de la Justicia de la Nación - UEJN ha firmado un acuerdo con Cooperativa de Provisión de Obras y Servicios Públicos, Crédito, Vivienda, Consumo y Servicios Sociales Cuenca del Salado Ltda. para gestionar y ofrecer a sus asociados préstamos personales por descuento de haberes. Unión de Empleados de la Justicia de la Nación - UEJN posee códigos de descuento en los haberes del personal del Poder Judicial de la Nación, el Ministerio Público Fiscal y el

- Ministerio Público de la Defensa para descontar las cuotas de los préstamos otorgados. El código de descuento es el Nro. 830 UEJN.
- e) Código de Descuento destinado a Empleados del Gobierno de la Ciudad de Buenos Aires (titularidad de CUENCA DEL SALADO). De acuerdo con lo dispuesto por el Decreto N° 168/11, Cooperativa de Provisión de Obras y Servicios Públicos, Crédito, Vivienda, Consumo y Servicios Sociales Cuenca del Salado Ltda. posee los Códigos de Descuentos N° 7274 y N° 7275 sobre los haberes del personal del Gobierno de la Ciudad de Buenos Aires para descontar las cuotas de los préstamos personales.
8. Créditos Escobar S.A. realiza la cobranza a través de los siguientes códigos de descuento, mediante los cuales realizó convenios con las mutuales para que las mismas ofrezcan y gestiones a sus asociados préstamos personales por descuento de haberes:
- a) Código de Descuento destinado a Empleados del Gobierno de la Provincia de Chubut en convenio con la Asociación Mutual Unión Federal – AMUF (titular del código). AMUF ha firmado un acuerdo con Créditos Escobar S.A. para gestionar y ofrecer a sus asociados préstamos personales por descuento de haberes. AMUF posee códigos de descuento en los haberes de los empleados públicos de la Provincia de Chubut para descontar las cuotas de los préstamos otorgados.
- b) Código de Descuento destinado a Empleados del Gobierno de la Provincia de Mendoza en convenio con la Asociación Mutual Julio Argentino Roca – AMJAR (titular del código). AMJAR ha firmado un acuerdo con Créditos Escobar S.A. para gestionar y ofrecer a sus asociados préstamos personales por descuento de haberes. AMJAR posee códigos de descuento en los haberes de los empleados públicos de la Provincia de Mendoza para descontar las cuotas de los préstamos otorgados. Los códigos de descuento son los N° 747 y 748.
- c) Código de Descuento destinado a los Empleados Públicos y a Jubilados y Pensionados de la Provincia de Santa Fe en convenio con Asociación Mutual 13 de agosto (titular del código). La Asociación Mutual 13 de agosto ha firmado un acuerdo con Créditos Escobar S.A. para gestionar y ofrecer a sus asociados préstamos personales por descuento de haberes. La Asociación Mutual 13 de agosto posee códigos de descuento en los haberes de los empleados públicos del Gobierno de la Provincia de Santa Fe para descontar las cuotas de los préstamos otorgados.
9. Mutual de Suboficiales Penitenciarios Federales “18 de Diciembre” realiza la cobranza de los créditos mediante el código de descuento destinado al personal retirado del servicio penitenciario federal (titularidad de mutual de suboficiales penitenciarios federales “18 de diciembre”). La mutual posee ante La Caja de Retiros, Jubilaciones y Pensiones de la Policía Federal los Códigos de Descuento Nro. 776 y 777 para el cobro de las cuotas correspondientes a los créditos otorgados.
10. TBD Cooperativa de Crédito Consumo y Vivienda Ltda. realiza la cobranza de los créditos a través del código de descuento destinado a Empleados del Gobierno de la Provincia de Río Negro, Empleados de la Municipalidad de Viedma y Personal de Patagonia Norte S.A. en convenio con la Asociación Mutual Valle Inferior (titular del código). Con el objetivo de cumplir con uno de los fines sociales para los cuales ha sido constituida, la Asociación Mutual Valle Inferior ha firmado dos acuerdos con TBD Cooperativa de Crédito Consumo y Vivienda LTDA para gestionar y ofrecer a sus asociados préstamos personales por descuento de haberes. La Asociación Mutual Valle Inferior posee códigos de descuento en los haberes de los empleados de la Provincia de Río Negro (códigos N° 95, 445 y 446), de la Municipalidad de Viedma (código N° 405) y de la empresa Patagonia Norte S.A. (código N° 146).
11. Asociación Mutual 27 de Junio realiza la cobranza de los créditos mediante el código de descuento destinado a empleados de la administración pública nacional – Decreto 14/12 (titularidad de Asociación Mutual 27 de Junio. La Asociación Mutual 27 de Junio posee los códigos de descuento que regula el Decreto Nacional 14/2012 para el otorgamiento de créditos al personal de la Administración Pública Nacional. La Jefatura de Gabinete de Ministros, mediante una resolución publicada el día 7 de

noviembre de 2013 en el Boletín Oficial, le asignó el Código de Descuento N° 401.471 para préstamos personales.

Anexo II: Características de la cartera

Resumen del colateral

Capital original	\$ 319.624.868
Capital cedido	\$ 311.726.406
Valor fideicomitado (\$)	\$ 487.329.496
Número de créditos	4.882
Número de deudores	3.987
Relación créditos/clientes	1,22
Capital Cedido promedio por crédito	\$ 63.852
Capital Cedido promedio por deudor	\$ 78,186
Tasa interna de retorno	98,39%

Fuente: FIX

Agente Recaudador	Código de descuento	Titular del Código de Descuento	Capital a cobrar	%
Gran Cooperativa de Crédito, Vivienda y Consumo Ltda.	Cód. Empleados del Gob. de la Pcia. del Neuquén	Unión del Personal Civil de la Nación (UPCN Neuquén)	42.369.198	13,59%
	Cód. Empleados del Gob. de la Pcia. de Tucumán	Asociación Mutual de la Policía de Tucumán	14.620.707	4,69%
	Cód. Empleados de la Univ. Nac. de Tucumán	Gran Cooperativa de Crédito, Vivienda y Consumo Ltda.	12.114.140	3,89%
	Cód. Empleados del Gob. de la Pcia de Mendoza	Asociación Mutual Julio Argentino Roca (AMJAR)	4.344.636	1,39%
	Cód. Personal de PAMI	Mutual del Personal de PAMI del Interior (AMUPPI)	1.781.738	0,57%
Genesys S.A.	Cód. Empleados del Gob. de la Pcia. del Chubut	Asociación Mutual Unión Federal (AMUF)	449.098	0,14%
	Cód. Empleados del Gob. de la Pcia de La Rioja	Genesys S.A.	74.090.673	23,77%
TBD Cooperativa de Crédito, Consumo y Vivienda Ltda.	Cód. Empleados del Gob. de la Pcia. de Río Negro	Asociación Mutual Valle Inferior	45.048.675	14,45%
Cooperativa de Vivienda, Crédito y Consumo La Patriota Ltda.	Cód. Empleados de la Administración Pública Nacional	Cooperativa de Vivienda, Crédito y Consumo La Patriota Ltda.	28.506.683	9,14%
Amargot Créditos y Servicios S.A.	Cód. Empleados municipales de la Pcia. de Río Negro	Asociación Mutual de Servidores Públicos de Río Negro	20.593.355	6,61%
	Cód. Empleados del Gob. de la Pcia. de Chubut	Asociación Mutual de Afiliados a Seros de Chubut	2.113.878	0,68%
	Cód. Personal de Empresas de Telecomunicaciones	Asociación Mutual Telefónica Buenos Aires (AMTELBA)	1.796.547	0,58%
	Cód. Empleados del Gob. de la Pcia. de Tucumán	Asociación Mutual de la Policía de Tucumán	1.210.691	0,39%
	Cód. Empleados del Gob. de la Pcia. de Mendoza	Asociación Mutual del Personal de la Obra Social de Empleados Públicos (MUPOSEP)	1.172.109	0,38%
	Cód. Empleados provinciales y municipales de la Pcia. de Santa Fe	Asociación Mutual Combatientes de Malvinas	630.647	0,20%
	Cód. personal de la obra social de Empleados Públicos de Mendoza	Asociación Mutual Julio Argentino Roca (AMJAR)	501.483	0,16%
	Cód. Empleados del Gob. de la Pcia. de Chaco	Asociación Mutual Grow	145.000	0,05%
Cooperativa de Provisión de Obras y Servicios Públicos, Crédito, Vivienda, Consumo y Servicios Sociales Cuenca del Salado Ltda.	Cód. Empleados del Gob. de la Pcia. de San Juan	Asociación Trabajadores del Estado (ATE San Juan)	23.410	0,01%
	Cód. Empleados del Poder Judicial de la Nación	Unión de Empleados de la Justicia de la Nación (UEJN)	14.453.152	4,64%
	Cód. Empleados del Gob. de la Pcia. de Neuquén	Unión del Personal Civil de la Nación (UPCN Neuquén)	5.134.983	1,65%
	Cód. Empleados del Gob. de la Pcia. de Chubut	Asociación Mutual de Afiliados a Seros de Chubut	3.331.800	1,07%
	Cód. Empleados del Gob. de la Pcia. de Mendoza	Asociación Mutual del Personal de la Obra Social de Empleados Públicos (MUPOSEP)	2.785.477	0,89%
Asociación Mutual Vital	Cód. Empleados del Gob. de la Pcia. de Río Negro	Asociación Mutual de Servidores Públicos de Río Negro	1.022.590	0,33%
	Cód. de Empleados del Gob. de la Ciudad de Buenos Aires	Cooperativa de Provisión de Obras y Servicios Públicos, Crédito, Vivienda, Consumo y Servicios Sociales Cuenca del Salado Ltda.	970.960	0,31%
Asociación Mutual 27 de Junio	Cód. Empleados del Gob. de la Pcia. de Mendoza	Asociación Mutual Vital	19.188.340	6,16%
Mutual de Suboficiales Penitenciarios Federales "18 de Diciembre"	Cód. Empleados de la Administración Pública Nacional	Asociación Mutual 27 de Junio	9.845.525	3,16%
	Cód. Personal Retirado del Servicio Penitenciario Federal	Mutual de Suboficiales Penitenciarios Federales "18 de Diciembre"	2.737.575	0,88%
Clave Créditos S.A.	Cód. Personal Retirado de la Penitenciaría, PFA, Prefectura y Gendarmería	Mutual de Suboficiales Penitenciarios Federales "18 de Diciembre"	38.429	0,01%
	Cód. Empleados del Gob. de la Ciudad de Buenos Aires	Asociación Mutual Buenos Aires Salud	101.900	0,03%
Créditos Escobar S.A.	Cód. Empleados del Gob. de la Pcia. de Chubut	Asociación Mutual Unión Federal (AMUF)	603.009	0,19%

* Para mayor detalle respecto de los agentes recaudadores y los códigos de descuento ver Anexo I

Anexo III: 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 **26 de octubre 2022** confirmó las siguientes calificaciones preliminares a los Valores de Deuda Fiduciaria (VDF) a ser emitidos bajo el Fideicomiso Financiero Clave Series III. El detalle se exhibe a continuación:

Clase	Calificación actual	Perspectiva actual	Calificación anterior	Perspectiva anterior
VDF A por hasta VN\$ 306.042.923	AA+sf(arg)	Estable	AA+sf(arg)	Estable
VDF B por hasta VN\$ 20.467.839	BBB+sf(arg)	Estable	BBB+sf(arg)	Estable

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 posibilidad de afectar la capacidad de repago en tiempo y forma en un grado mayor que para aquellas obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

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 "-" se añaden a una calificación para darle una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade.

Fuentes de información: las presentes calificaciones se determinaron en base a la información cuantitativa y cualitativa suministrada por Clave Créditos S.A. de carácter privado al mes de agosto 2022 y la siguiente información pública:

- Programa Global de Valores Fiduciarios "Clave Trust I" disponible en www.cnv.gob.ar.

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

Informes Relacionados:

- [Impacto del COVID-19 en las Finanzas Estructuradas, Mar.30, 2020](#)
- [Banco de Valores S.A.](#)

Disponibles en www.fixscr.com

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).

Nota: 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 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: WWW.FIXSCR.COM. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FIXSCR.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX S.A. Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS A 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 S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES, PARA LOS CUALES EL ANALISTA LIDER SE BASA 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 calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos sus 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 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 independiente 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. en el momento de realizar una calificación crediticia será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX 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 confirmó 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 sólo incorpora los riesgos derivados del crédito. En caso de incorporación de otro tipo de riesgos, como ser riesgos de precio o de mercado, se hará mención específica de los mismos. FIX SCR S.A. no está comprometida 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 el mismo 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. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y 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. La asignación, publicación o disseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre en calidad de "experto" en cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de títulos y valores de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de Estados Unidos y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y su 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.