

Unicred Factoring XVIII

Fideicomiso Financiero

Estructura de capital

Título	Calificación	Perspectiva	Monto hasta VN\$	MC ^a	Cupón (%)	Vencimiento final legal ^b
VDF A	AA ^s (arg)	Estable	613.657.269	23,17%	B+M (68%-82%)	Jul/2024
VDF B	BBB ^s (arg)	Estable	46.963.567	17,29%	B+M (70%-84%)	Jul/2024
CP	CCC ^s (arg)	NA	122.105.272	2,00%	Residual	Jul/2024

VDF: Valores de Deuda Fiduciaria - \$: Pesos - MC: Mejoras crediticias - B: BADLAR Bancos privados - M: Margen - ^a) Incluye sobrecolateralización y fondo operativo en garantía - NA: No aplica
Las calificaciones preliminares no reflejan las calificaciones finales y se basan en información provista por el originador a octubre 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

Elevado estrés que soportan los títulos: los VDFA soportan el incumplimiento de 6 deudores dentro de la categoría 4, mientras que los VDFB soportan el incumplimiento de 4 deudores dentro de la Categoría 4. Dado la calidad crediticia de los deudores de la Categoría 1 (con calificación igual o superior a 'AA+(arg)'), no se asumió ningún incumplimiento. Las calificaciones asignadas son consistentes con el estrés que soportan los títulos versus las pérdidas estimadas en el escenario base y la concentración por deudor.

Importantes mejoras crediticias: un nivel de sobrecolateralización del 21,60% para los VDFA y 15,60% para los VDFB, adecuados criterios de elegibilidad de los créditos, criterios de concentración por deudor cedido y por asociado, para el caso de las facturas, y la existencia de fondo operativo en garantía por \$16 millones compuesto por facturas, por lo que para los VDFA la mejora crediticia es del 23,17% y para los VDFB es del 17,29%.

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

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

Sensibilidad de la calificación

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

Resumen de la transacción

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

Informe Preliminar

Índice	pág.
Factores relevantes de la calificación	1
Sensibilidad de la calificación	1
Resumen de la transacción	1
Riesgo Crediticio	2
Riesgo de Estructura	5
Riesgo de Mercado	6
Riesgo Legal	6
Limitaciones	7
Descripción de la Estructura	7
Antecedentes	10
Anexo I: Características de la cartera	11
Anexo II Política de originación y cobranzas	12
Anexo III: Dictamen de calificación	13

Criterios Relacionados

Metodología de Calificación de Finanzas Estructuradas, registrado ante la CNV, Junio 2014

Informes Relacionados

TMF Trust Company (Argentina)
Cooperativa de Crédito y Vivienda Unicred Limitada
Impacto del Coronavirus en Finanzas Estructuradas; Mar. 30, 2020

Analistas

Analista Principal
Pablo Coria
Analista
pablo.coria@fixscr.com
+54 11 5235 8115

Analista Secundario
Santiago Castaño
Analista
santiago.castano@fixscr.com
+54 11 5235 8138

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

Fideicomiso Financiero Unicred Factoring XVIII – Resumen

Fiduciario:	TMF Trust Company (Argentina) S.A. ['1FD(arg)/Estable']
Fiduciante:	Cooperativa de Crédito y Vivienda Unicred Ltda. ['BBB+(arg)/Estable/A3(arg)']
Organizador:	Adcap Securities Argentina S.A.
Administrador:	Cooperativa de Crédito y Vivienda Unicred Ltda.
Administrador sustituto:	De corresponder, será designado por el Fiduciario
Agente de custodia:	TMF Trust Company (Argentina) S.A.
Títulos a emitir:	Valores de Deuda Fiduciaria Clases A y B y Certificados de Participación
Moneda de emisión:	Pesos (\$)
Monto de emisión:	\$ 782.726.108
Moneda de integración y pago:	Pesos (\$)
Activo subyacente:	Facturas y Cheques de Pago
Tipo de cartera:	Revolving
Agente de control y revisión:	Daniel H. Zubillaga;
Agente de control y revisión suplente:	Víctor Lamberti y Guillermo A. Barbero
Colocadores:	Adcap Securities Argentina S.A.; Banco Supervielle S.A.; Allaria Ledesma & Cía. S.A.; Industrial Valores S.A.; y Banco de Servicios y Transacciones S.A.
Asesor legal:	Marval O'Farrell Mairal
Asesor impositivo y auditor externo:	Becher & Asociados S.R.L.
Ámbito de negociación:	Bolsas y Mercados Argentinos S.A. (BYMA), Mercado Abierto Electrónico S.A. (MAE) y otros mercados autorizados.
Agente de registración y pago:	Caja de Valores S.A.
Ley aplicable:	República Argentina
Fuente: Documentos de emisión	

En contraprestación, el fiduciario emitirá VDF y CP con distintos grados de prelación y derechos sobre el flujo de la cartera de créditos. La estructura cuenta con un fondo de gastos y un fondo operativo en garantía.

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 la Comisión Nacional de Valores (disponible en www.fixscr.com).

Se consideró las posibles composiciones de la cartera y se aplicó distintos niveles de incumplimiento de acuerdo con la calidad crediticia de los deudores a la concentración admitida. Adicionalmente, se consideraron los gastos e impuestos que deba afrontar el fideicomiso durante su vida. El flujo de caja mensual resultante fue distribuido entre los valores fiduciarios de acuerdo con sus términos y condiciones. Se modelizó distintos escenarios de tasa de interés de los VDF.

Para determinar los niveles de incumplimiento se analizó el desempeño de la cartera de Facturas y CPD de Unicred desde enero de 2008 hasta octubre de 2022. Asimismo, se consideró las máximas concentraciones por deudor, asociado y/o por calificación. La información fue provista por Unicred y sus asesores. Esta información ha sido procesada y posteriormente analizada por la calificadoradora.

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

Las principales variables son: concentración por deudor, cheques rechazados, plazo promedio de la cartera, gastos e impuestos del fideicomiso y tasa de interés de los VDF. El estrés sobre el flujo de fondos de la cartera se realizó asumiendo que los VDF pagarán el nivel máximo de tasa de interés variable.

Los VDF A soportan el incumplimiento de 6 deudores dentro de la Categoría 4 mientras que los VDF B soportan el incumplimiento de 4 deudores dentro de la Categoría 4. Dado la calidad crediticia de los deudores de la Categoría 1 (con calificación igual o superior a AA+(arg)), no se asumió ningún incumplimiento. Los niveles de estrés aplicados y las mejoras crediticias de los

VDF son consistentes con las calificaciones asignadas. Se debe recordar, que el fiduciante otorgó al fideicomiso prioridad de cobro sobre los créditos.

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

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

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

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

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

1. Facturas: i) fueron adquiridos por Unicred únicamente a través de sus Asociados; ii) cumplir con los límites de concentración por deudor y por cedente (Asociado); iii) los deudores deben estar en situación normal en el BCRA; iv) los créditos a cederse deben haberse creado en cumplimiento de la totalidad de los requisitos legales aplicables y, las Facturas deben tener no más de 90 días desde su fecha de emisión y su fecha estimada de cobro deberá ser anterior a la última fecha de pago de servicios; v) contener las disposiciones de la notificación de la cesión de los artículos 70 a 72 de la ley de fideicomisos o la notificación perfeccionada por medio fehaciente; y contener toda la información necesaria para inicial cualquier proceso de recuperación; vi) cumplir con los límites de concentración por deudor; y vii) tener domicilio de facturación en la Argentina.
2. CPD: i) fueron adquiridos por Unicred a través de sus Asociados o librados a favor del fiduciante por parte de los deudores cedidos dentro de operaciones de asistencia crediticia a sus asociados mediante servicios de asistencia financiera; ii) cumplir con los límites de concentración por deudor; iii) tener un vencimiento anterior a 5 días hábiles del vencimiento final de los VDF; iv) ser pagaderos exclusivamente en pesos; v) estar emitido a nombre del fiduciante o estar cedido a favor del mismo y en caso de estar endosado, contar con un máximo de dos endosos; vi) el librador del CPD debe tener el 97% de su deuda en el sistema financiero en situación normal en el BCRA; vii) el librador del CPD debe ser distinto del fiduciante y/o una afiliada o vinculada de este último; viii) que los CPD cumplan con lo dispuesto por la comunicación "A" 5053 del BCRA y modificatorias; ix) los CPD no deben poseer defectos formales de conformidad con lo establecido en la Comunicación "A" 3244 del BCRA y modificatorias.

Desempeño de los activos: en los gráficos #1 y 2 se puede observar la evolución de la cartera de facturas y cheques de Unicred con el promedio de días de cobranza de la cartera. A octubre 2022 el monto de la cartera de facturas era de \$ 835 millones y la de cheques de \$ 5.652 millones, con una baja de 14%, en facturas, y crecimiento del 98%, en CPD, en los últimos 12 meses; en términos de valores agregados, el crecimiento de la cartera total fue del 69%. Los plazos promedio (cociente entre los vencimientos del mes y el saldo de cartera del mes anterior y luego mensualizado) muestran un incremento en el último año aunque en línea con la información histórica.

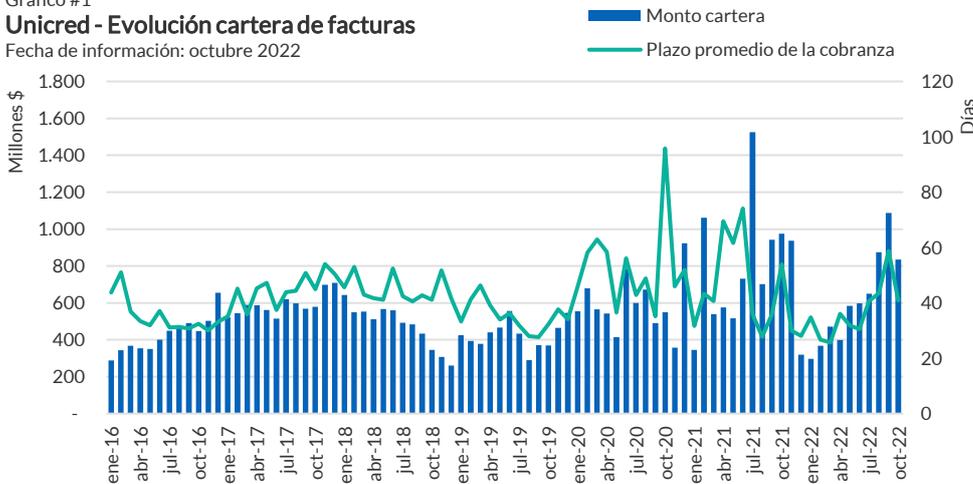
En el gráfico #3 se muestra un adecuado porcentaje de cheques rechazados para el año 2022 en comparación a la volatilidad presentada en 2020 producto del contexto macroeconómico. El ratio fue calculado como los cheques rechazados en el mes sobre los vencidos en el mismo mes.

Los cheques electrónicos, o ECHEQ, a octubre de 2022 representaban un 73% de la cartera total de cheques, cuyo comportamiento continúa siendo mejor que los cheques tradicionales.

Gráfico #1

Unicred - Evolución cartera de facturas

Fecha de información: octubre 2022

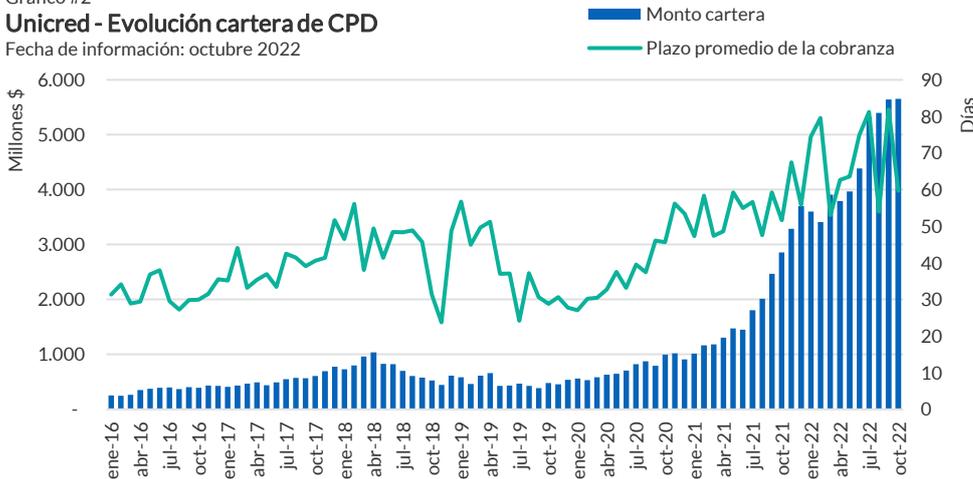


Fuente: FIX en base a información de Unicred

Gráfico #2

Unicred - Evolución cartera de CPD

Fecha de información: octubre 2022

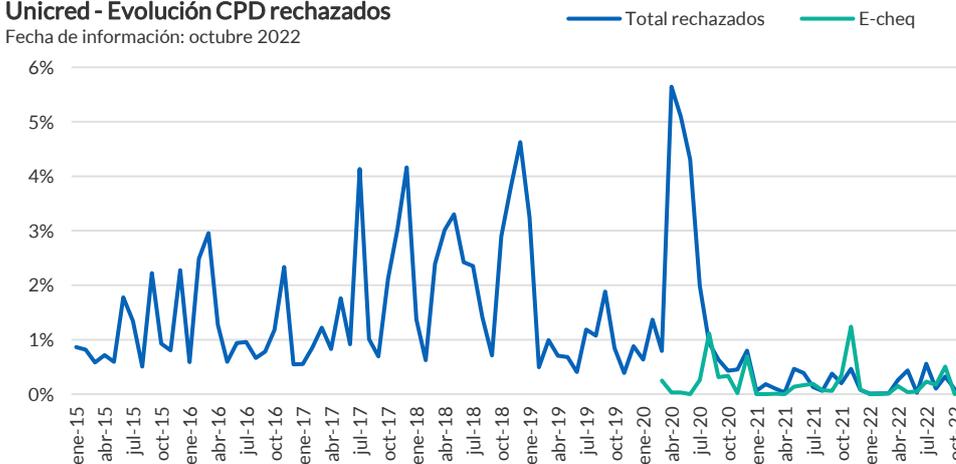


Fuente: FIX en base a información de Unicred

Gráfico #3

Unicred - Evolución CPD rechazados

Fecha de información: octubre 2022



Fuente: FIX en base a información de Unicred

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

En la cuenta fiduciaria de cobranzas se acreditarán los cheques de pago diferido y a la que se transferirán los fondos provenientes de las cobranzas.

En la cuenta administrada, que es la cuenta de titularidad del fiduciante pero administrada por el fiduciario, se transferirán durante el período de revolving: i) los fondos provenientes de las cobranzas de las facturas, y; ii) los cheques en garantía. A los fines de la administración de la misma, el fiduciante otorgará al fiduciario un poder especial dentro de los 2 días de celebrado el contrato de fideicomiso. El agente de control y revisión tendrán acceso a los movimientos de fondos de esta cuenta.

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

Riesgo de Estructura

Unicred desempeña las funciones de administrador y demuestra un buen desempeño con una correcta capacidad de administrar y efectuar la cobranza de la cartera de acuerdo con los estándares de la industria. La entidad se encuentra calificada en 'BBB+(arg)/Estable/A3(arg)' por FIX.

TMF Trust Company (Argentina) S.A. es el custodio de las facturas y los CPD, quien al vencimiento de los CPD los depositará en la cuenta fiduciaria. Los legajos de las facturas cedidas continúan en poder del fiduciante, quien deberá hacer entrega de los mismos al fiduciario a su solo requerimiento. El fiduciario se encuentra calificado en '1FD(arg)/Estable' por FIX.

El Fiduciario deberá designar un administrador sustituto en caso de necesidad de reemplazar a Unicred como administrador de los créditos por cualquiera de los supuestos mencionados en el contrato de fideicomiso.

Durante el período de revolving, la cobranza de las facturas, y los cheques librados por los Asociados en garantía del pago de los créditos cedidos, se depositará en la cuenta administrada. En caso de que la cobranza de las facturas no haya sido aplicado a la adquisición de nuevos créditos durante los 3 días hábiles contados desde la fecha de percibida la cobranza, el administrador informará al fiduciario para que éste transfiera los mismos a la cuenta fiduciaria. Finalizado el período de revolving, el administrador deberá transferir a la cuenta fiduciaria el importe cobrado durante los 3 días hábiles contados desde la fecha de percibidos.

La adquisición de los créditos se realizará a una tasa de descuento calculada sobre la base de la tasa de interés devengada por los VDFA más un margen a definir. Para la cesión inicial, se utilizará una tasa de descuento igual al 72% nominal anual.

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

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

La estructura posee los siguientes fondos: i) de gastos, que se destinará a cancelar los gastos del fideicomiso sólo en el supuesto en que no existan fondos suficientes en la cuenta fiduciaria de cobranzas para atender dicho concepto; ii) operativo en garantía, por un monto nominal de \$ 16.000.000 integrado por facturas y que será aplicado durante el período de revolving para facilitar la adquisición de nuevos créditos y/o para cubrir cualquier circunstancia no originada en la mora o incobrabilidad de los créditos que disminuya el patrimonio fideicomitado.

Asimismo ante el supuesto de liquidación o extinción del fideicomiso, con los fondos depositados en la cuenta fiduciaria, el fiduciario podrá constituir un fondo de reserva impositivo para hacer frente al pago de los impuestos aplicables al fideicomiso devengados hasta su liquidación, si los hubiere o pudiere haberlos y que fueran determinados o determinables a la fecha de su liquidación o extinción, y siempre que exista duda razonable sobre la aplicación de dichos impuestos debido a la interpretación conflictiva de normas particulares al respecto. El monto del fondo de reserva Impositivo será retenido de la cuenta fiduciaria de cobranzas. Si no hubiera sido posible retenerlo de la cuenta fiduciaria de cobranzas, el fiduciante deberá integrarlo a solo requerimiento del fiduciario, mediante el depósito de dinero en efectivo, una o más cartas de créditos emitidos por bancos calificados 'AA' en escala nacional de calificación argentina, o su equivalente, o cualquier otro tipo de garantía a satisfacción del fiduciario.

Daniel H. Zubillaga, se desempeña en carácter de agente de control y revisión titular y Víctor Lamberti y Guillermo A. Barbero en carácter de agente de control y revisión suplente.

Riesgo de Mercado

No existen riesgos de mercado que afecten específicamente a la estructura bajo calificación. 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, incluyendo la pandemia del COVID19. 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

TMF Trust Company (Argentina) S.A., en calidad de fiduciario, y Unicred actuando como fiduciante constituyeron el Fideicomiso Financiero Unicred Factoring XVIII en el marco del Programa Unicred Asset Backed Securities. Dichas sociedades están constituidas bajo las leyes de la República Argentina. Los VDF y CP, objetos de las presentes calificaciones, son obligaciones del fideicomiso financiero constituido a tal efecto.

De acuerdo a la Opinión Legal recibida, los documentos cumplen íntegramente con lo dispuesto por la normativa vigente y contienen obligaciones válidas y vinculantes para todas las partes, ejecutables de acuerdo con las disposiciones de la Ley de Fideicomiso y demás normativa vigente.

De acuerdo al artículo 1687 del Código Civil y Comercial de la Nación, los bienes fideicomitidos constituyen un patrimonio separado del patrimonio del fiduciario, del fiduciante, de los beneficiarios y del fideicomisario, por lo cual dichos activos se encuentran exentos de la acción singular o colectiva de sus acreedores, excepto compromiso expreso de estos y/o fraude. Los activos fideicomitidos son la única fuente de repago de los instrumentos; por ello, los inversores no pueden ejercer acción alguna contra el Fiduciario o el Fiduciante por insuficiencia de dichos activos.

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

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

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

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

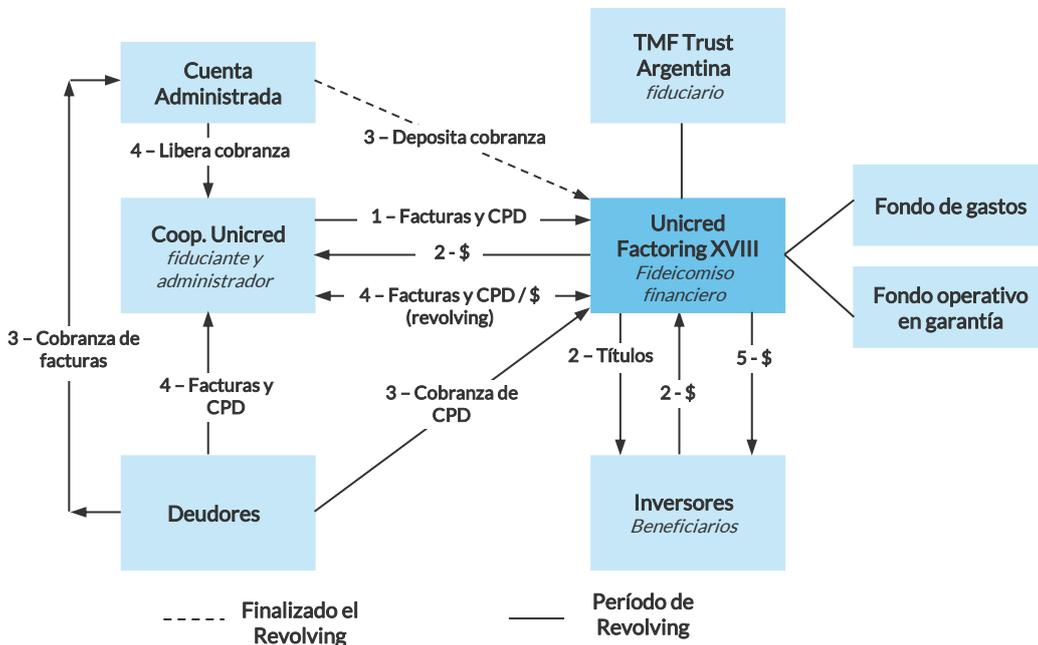
Limitaciones

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

Descripción de la Estructura

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

Estructura Fideicomiso Financiero Unicred Factoring XVIII



Fuente: FIX en base a los documentos de emisión

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

Estructura financiera, mejoras crediticias y aplicación de fondos

Estructura financiera: en contraprestación a la cesión de los créditos, el fiduciario emitirá valores fiduciarios 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 + Margen bps Min 68% Max: 82%	Dic/2023	Jul/2024
VDF B	Subordinado	Estimado: capital e interés	Mensual	BADLAR + Margen bps Min 70% Max: 84%	Ene/2024	Jul/2024
CP	Subordinado	Estimado: capital	Mensual	Residual	Feb/2024	Jul/2024

Fuente: FIX en base a los documentos de emisión – El margen de los VDF será definido en la colocación.

La falta de pago total o parcial de un servicio por insuficiencia de fondos fideicomitidos no constituirá incumplimiento quedando pendiente para la próxima fecha de pago. El vencimiento legal de los valores fiduciarios es en julio 2024, 150 días de la última fecha de pago de servicios.

Adquisición de nuevos créditos: el período de compra de nuevos créditos va desde la fecha de constitución del fideicomiso y hasta el pago total de los servicios de los VDF (período de revolving).

En tanto no tenga lugar un evento especial, el fiduciario se obliga a adquirir durante el período de revolving, para el fideicomiso, a requerimiento del fiduciante, nuevos créditos, conforme los porcentajes autorizados para cada categoría definidos en el Anexo II del contrato de fideicomiso. La cobranza de los créditos, neto de los gastos e impuestos del fideicomiso y del pago de los servicios de capital e intereses de los VDF, será aplicada a la adquisición de nuevos créditos.

La adquisición de los créditos se realizará a una tasa de descuento calculada sobre la base de la tasa de interés devengada por los VDFA más 200pb. El precio de cesión de los nuevos créditos equivaldrá a su valor fideicomitado.

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

Mejoras crediticias:

Sobrecolateralización: los VDFA contarán con una mejora crediticia total inicial (MC) del 23,17%, compuesta por la sobrecolateralización inicial (OC) (relación entre el valor nominal emitido y el valor fideicomitado de los créditos cedidos) del 21,60% y sumando el monto del fondo operativo en garantía a los activos del fideicomiso debido a que es integrado por el fiduciante en beneficio de los valores fiduciarios. Para los VDFB la sobreintegración inicial es del 15,60% y la mejora crediticia total es del 17,29%.

Clase	OC inicial	MC inicial
VDF A	21,60%	23,17%
VDF B	15,60%	17,29%
CP	0,00%	2,00%

Fuente: FIX

Fondo de gastos: el fiduciante aportará un importe de \$400.000, con imputación a un fondo de gastos. Dicho monto se mantendrá durante la vida del Fideicomiso y hasta el momento de la liquidación del mismo. El Fondo de Gastos se destinará a cancelar los Gastos del Fideicomiso sólo en el supuesto en que no existan fondos suficientes en la Cuenta Fiduciaria de Cobranzas para atender dicho concepto.

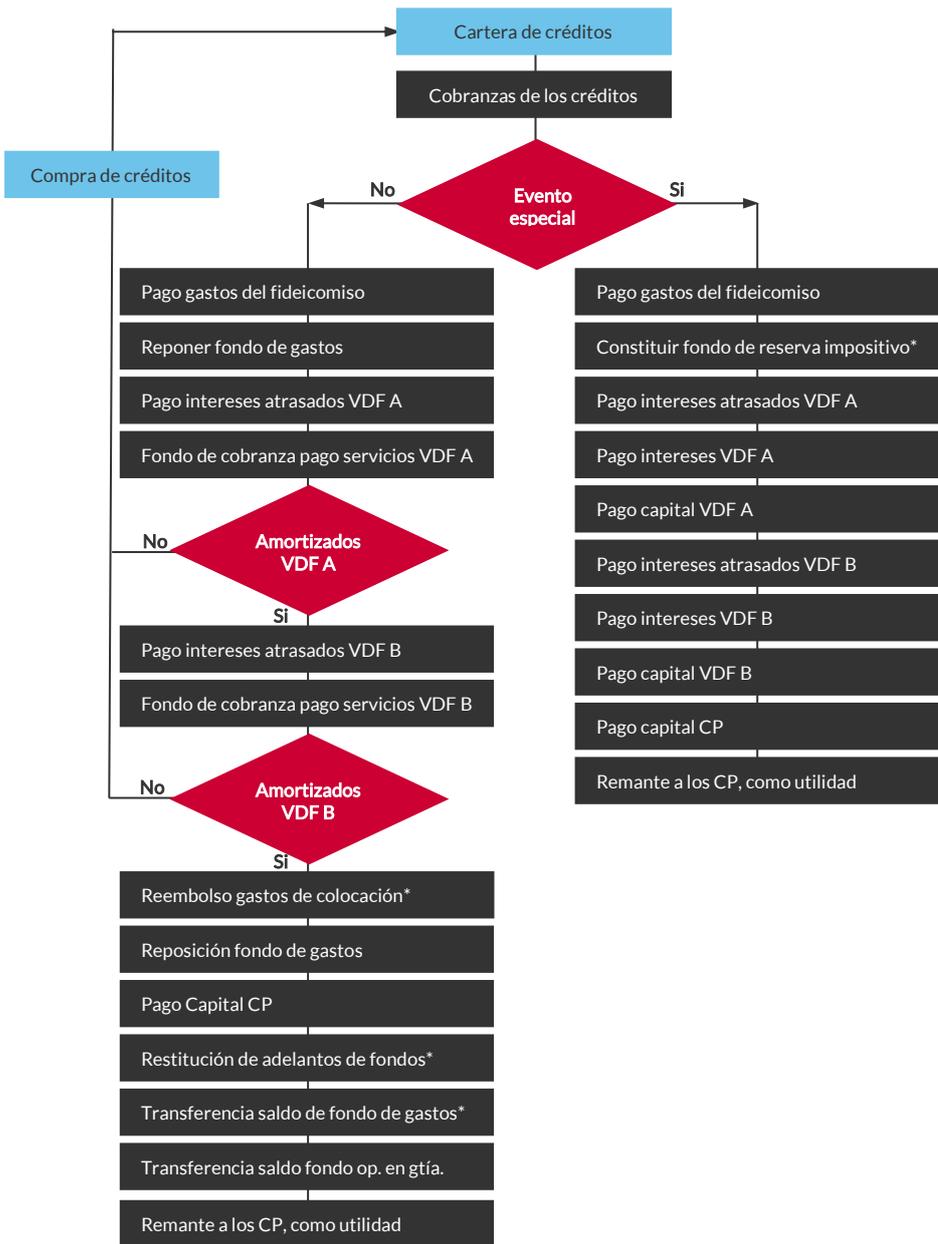
Tipo de estructura: la cascada de pagos es totalmente secuencial, lo que implica un incremento de la sobrecolateralización disponible para los VDF a medida que se van efectuando los pagos de los mismos. Mensualmente, la cobranza de los créditos neta de los gastos e impuestos del fideicomiso y de la constitución o reposición de los fondos de liquidez y gastos se destinará al pago de los títulos.

Diferencia de tasa: el diferencial de tasa entre el rendimiento promedio de la cartera y el pago de los intereses a los valores fiduciarios neto de gastos e impuestos implica un mayor flujo de fondos para cubrir posibles pérdidas en la cartera.

Criterios de elegibilidad: los créditos adquiridos y a ser adquiridos por el fideicomiso, respetarán criterios de elegibilidad, mencionados en el título "Análisis de los activos" del presente informe.

Aplicación de fondos: en cada fecha de pago de servicios, los fondos existentes en la cuenta fiduciaria recaudadora se destinarán conforme a lo estipulado y con el siguiente grado de prelación y subordinación (cascada de pagos). En todos los casos, sólo se asignarán fondos a cualesquiera de los destinos preestablecidos cuando no existieren saldos impagos respecto del destino que le anteceda, en el orden de prelación y subordinación indicado.

Cascada de pagos del Fideicomiso Financiero Unicred Factoring XVIII



*de corresponder
 Fuente: FIX en base a los documentos de emisión

Antecedentes

Fiduciante y administrador: Cooperativa de Crédito y Vivienda Unicred Limitada (Unicred), es una cooperativa debidamente constituida bajo la órbita de contralor del Instituto Nacional de Asociativismo y Economía Social (INAES). Unicred utiliza diversos instrumentos de crédito en

la relación con sus asociados. Los plazos de otorgamiento y garantías solicitadas son revisadas conforme el contexto y potencialidad del tomador y coyuntura microeconómica del sector productivo al que pertenece. El denominador común para todos los asociados, es que Unicred se especializa en financiar ventas; ello independientemente del nivel y sector de actividad. Por tanto el análisis crediticio no solo se apoya en el asociado sino que abarca también al deudor cedido (por el asociado con origen en sus ventas). Los productos y servicios que brinda Unicred son principalmente: i) Descuento de Cheques de Pago Diferido de Terceros; ii) Créditos Directos; y iii) Descuento de Facturas. La entidad se encuentra calificada en 'BBB+(arg)/Estable' y 'A3(arg)' por FIX.

Fiduciario y custodio: TMF Trust Company (Argentina) S.A. tiene sus orígenes en la unidad de negocios fiduciarios de ABN AMRO Bank, división que en el año 2003 se transformó en ABN AMRO Trust Company (Argentina) S.A. y en jun.'05 fue adquirida por Equity Trust Group. Luego Doughty Hanson, fondo privado de inversión europeo, adquirió la participación mayoritaria del capital de Equity Trust Holdings Sarl, controlante de EQT Argentina.

El cambio en el control y en la estructura accionaria de Equity Trust Group, y en forma indirecta en la de Equity Trust Company (Argentina) S.A., se produjo el 14 de enero de 2011. Esto implicó el inicio de los planes de fusión de Equity Trust y TMF Group a nivel mundial, cuyo cierre se produjo el 28.06.2011 tras la obtención de las autorizaciones de autoridades regulatorias en ciertas jurisdicciones. Luego de concretada la fusión de ambas compañías, TMF Group se convirtió en el proveedor independiente en la prestación de servicios de administración de negocios complejos y de alta calidad más grande del mundo. A partir de la fecha de cierre, el grupo a nivel mundial se llamará TMF Group. No obstante, en la Argentina, TMF Trust Company (Argentina) S.A. continuará actuando con su propia estructura societaria separada, colaborando mutuamente con TMF Argentina en el desarrollo de sus negocios. La entidad se encuentra calificada en '1FD(arg)/Estable' como fiduciario por FIX.

Anexo I: Límites de concentración de la cartera

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

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

Fuente: FIX en base a los documentos de emisión

Anexo II: Originación y administración

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

La cooperativa cuenta con 362 asociados de los cuales 38 son Grandes Empresas y los 324 restantes PYMES.

Los productos y servicios que brinda Unicred son principalmente:

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

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

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

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

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

Anexo 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 **7 de diciembre de 2022**, asignó las siguientes calificaciones preliminares de los Valores de Deuda Fiduciaria (VDF) y Certificados de Participación (CP) a ser emitidos bajo el Fideicomiso Financiero Unicred Factoring XVIII:

Clase	Calificación	Perspectiva
VDF Clase A por hasta VN\$ 613.657.269	AAsf(arg)	Estable
VDF Clase B por hasta VN\$ 46.963.567	BBBsf(arg)	Estable
CP por hasta VN\$ 122.105.272	CCCsf(arg)	No aplica

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

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

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

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

Fuentes de información: La información resultó razonable y suficiente. Las presentes calificaciones se determinaron en base a la información cuantitativa y cualitativa suministrada por el fiduciante y el organizador a octubre de 2022 de carácter privado y la siguiente información pública:

- Programa Global para la emisión de Valores de Deuda Fiduciaria y /o Certificados de Participación “Unicred Asset Backed Securities” disponible en www.cnv.gob.ar
- Suplemento de Prospecto y Contrato de Fideicomiso Financiero Unicred Factoring XVIII disponible en www.cnv.gob.ar

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

Informes Relacionados:

- [TMF Trust Company \(Argentina\) S.A.](#)
- [Cooperativa de Crédito y Vivienda Unicred Limitada](#)
- [Impacto del COVID-19 en las Finanzas Estructuradas, Mar. 30, 2020](#)

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).

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

Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX SCR S.A. o la calificadoras-, 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.