

FINANCIAMIENTO ESTRUCTURADO

S&P Global Ratings Argentina S.R.L., Agente de Calificación de Riesgo

# Informe de Calificación

## Fideicomiso Financiero AMFAyS - Serie 29

Informe de Calificación Inicial

Fecha de Publicación: 1 de junio de 2018

Analista Principal: Daniela Ragatuso, Buenos Aires, (54) 11-4891-2106, [daniela.ragatuso@spglobal.com](mailto:daniela.ragatuso@spglobal.com)

Analista Secundario: Daniela Fernandez Gil, Buenos Aires, (54) 11-4891-2162, [daniela.fernandez@spglobal.com](mailto:daniela.fernandez@spglobal.com)

### RESUMEN DE LA EMISIÓN

Fecha estimada de emisión	Junio 2018
Autorización de la emisión	Emisión autorizada por decisión del Consejo Directivo de Asociación Mutual de las Fuerzas Armadas y de Seguridad en su reunión del día 23 de noviembre de 2017.
Fecha de vencimiento esperado	Valores de Deuda Fiduciaria Clase A: 30 de octubre de 2019 Valores de Deuda Fiduciaria Clase B: 30 de enero de 2020 Valores de Deuda Fiduciaria Clase C: 30 de abril de 2021
Activo Subyacente	Préstamos personales denominados en pesos, originados por Asociación Mutual de las Fuerzas Armadas y de Seguridad
Fiduciario	TMF Trust Company (Argentina) S.A.
Fiduciante / Administrador/ Fideicomisario	Asociación Mutual de las Fuerzas Armadas y de Seguridad
Organizador / Colocador Principal	Estructuras y Mandatos S.A.
Co-Colocadores	BACS Banco de Crédito y Securitización S.A., Nuevo Banco de Santa Fe S.A. y Banco de Servicios y Transacciones S.A.
Administrador Sucesor	Adsus - Almoño G. y Asociados S.A.

*Este informe debe ser analizado en forma conjunta con el prospecto de la emisión y la información allí contenida. Este informe de calificación está basado en información provista a mayo de 2018. La calificación asignada podría experimentar cambios ante variaciones en la información recibida. Para obtener la última actualización, por favor comunicarse con S&P Global Ratings al (54) 11-4891-2100.*

# Fideicomiso Financiero AMFAyS - Serie 29

## Calificaciones en la escala nacional para Argentina

Serie	Clase	Calificación Asignada	Monto	Subordinación Inicial (%)	Mejoras Crediticias*	Vencimiento Legal	Interés
29	VDF A	raAAA (sf)	V/N \$92.810.826	19,60%	Sub., SC y DT	Julio 2022	Variable
	VDF B	raA+ (sf)	V/N \$10.455.292	10,54%	Sub., SC y DT	Julio 2022	Variable
	VDF C	Sin Calificación	V/N \$36.191.397	-	-	Julio 2022	Fijo

\*Sub., SC y DT: Subordinación, Sobrecolateralización y Diferencial de Tasa

Nota 1: Las calificaciones asignadas podrían ser modificadas en cualquier momento

Nota 2: Los montos de los VDF (valores de deuda fiduciaria) pueden sufrir variaciones en la fecha de emisión.

Nota 3: A la fecha del presente comunicado, la emisión aquí mencionada no ha sido aún colocada en el mercado, por lo que algunos o todos los supuestos y factores tomados en cuenta por S&P Global Ratings para asignar la calificación podrían tener modificaciones durante el proceso de cierre y colocación y ello derivar en la modificación de la calificación asignada.

## DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN

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

### Valores de Deuda Fiduciaria Clase A: 'raAAA (sf)'

Una obligación calificada raAAA tiene la calificación crediticia más alta que otorga Standard & Poor's en escala nacional. Indica que la capacidad de pago del emisor para cumplir con sus compromisos financieros sobre la obligación es extremadamente fuerte en relación con otros emisores en el mercado nacional.

### Valores de Deuda Fiduciaria Clase B: 'raA+ (sf)'

Una obligación calificada raA, es algo más susceptible a efectos adversos por cambios circunstanciales o de las condiciones de la economía que la deuda calificada en las categorías superiores. Sin embargo, la capacidad de pago del emisor para cumplir con sus compromisos financieros sobre la obligación es fuerte en relación con otros emisores en el mercado nacional.

Las calificaciones crediticias comprendidas de la raAA a la raCCC podrán ser modificadas agregándoles un signo de más (+) o menos (-) para destacar su relativa fortaleza o debilidad dentro de cada categoría de calificación.

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

## FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

S&P Global Ratings asignó la calificación 'raAAA (sf)' a los Valores de Deuda Fiduciaria Clase A del Fideicomiso Financiero AMFAyS – Serie 29 en la escala nacional de calificaciones para Argentina. Asimismo calificó 'raA+ (sf)', en la misma escala de calificaciones, a los Valores de Deuda Fiduciaria Clase B. Por pedido expreso del originador y del organizador, los Valores de Deuda Fiduciaria Clase C no cuentan con calificación de riesgo.

Las calificaciones otorgadas a los Valores de Deuda Fiduciaria Clase A y Clase B señalan la probabilidad de pago en tiempo y forma de intereses a los inversores, y del repago de capital antes de la fecha de vencimiento legal.

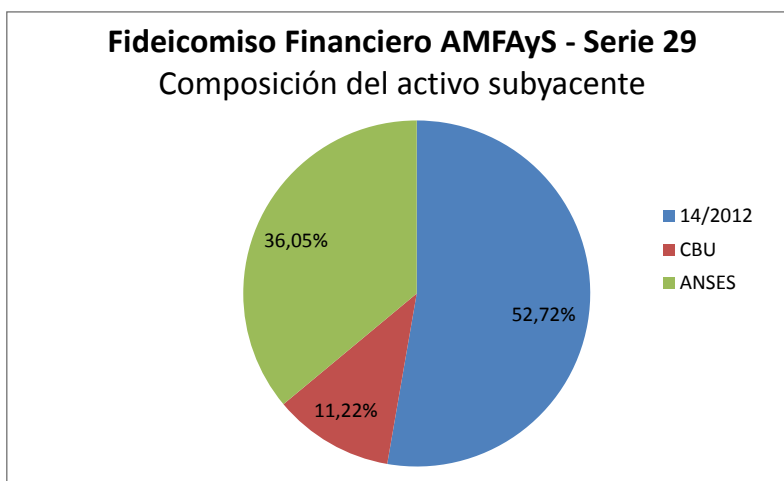
Según la opinión de S&P Global Ratings las calificaciones asignadas a los Valores de Deuda Fiduciaria Clase A y Clase B se fundamentan en:

- Un adecuado **nivel de aforo inicial** equivalente al 19,60% respecto del saldo de capital a ser cedido para los valores de deuda fiduciaria clase A y 10,54% para los Clase B (para información adicional ver la sección '*Estructura Financiera*');
- Un **adecuado nivel de spread** ('diferencial') de tasas existente entre la tasa de descuento aplicada a los créditos a ser cedidos y, las tasas de interés que pagarán los valores de deuda fiduciaria, lo que brinda a la transacción un 'colchón' adicional de protección crediticia provisto por este diferencial;
- La **estructura 'turbo'** (o secuencial) de pagos, que implica que no se le pagará a ningún tenedor de valores de deuda fiduciaria clase B hasta tanto el capital y los intereses de los valores de deuda fiduciaria clase A hayan sido repagados en su totalidad. Una vez completamente cancelados los mismos, se procederá al pago de capital de los valores de deuda fiduciaria clase B. Este tipo de estructura le brinda una mayor calidad crediticia a los valores de deuda fiduciaria clase A, y garantiza que en momentos de crisis de liquidez, todos los fondos del fideicomiso estén disponibles para repagar a los inversores de los valores de deuda fiduciaria clase A, quienes tienen los títulos mejor calificados ('raAAA (sf)'), y por ende, con menores riesgos crediticios de todas las clases de valores fiduciarios emitidos;
- Las **sólidas características legales y financieras** del fideicomiso que cuenta con la existencia de cuentas a nombre del fideicomiso y del fiduciario;
- La **buena administración** de la cartera de préstamos a securitizar. El administrador (Asociación Mutual de Fuerzas Armadas y de Seguridad) cuenta con adecuados sistemas de cobranza y seguimiento de deudores morosos, con personal apropiado, y sistemas de reporte y seguimiento;
- La **composición homogénea de la cartera** de préstamos seleccionada, que facilitará la administración y cobranza de los mismos;
- Una **adecuada fortaleza del flujo de fondos** que resistió la aplicación de diferentes escenarios de estrés según los criterios de S&P Global Ratings para este tipo de activos, que incluyeron diversas pruebas con incrementos de niveles de prepagado, incrementos de los niveles de mora de la cartera y niveles nulos de recuperación de los créditos morosos.

## ESTRUCTURA FINANCIERA DEL FIDEICOMISO

### Descripción de la Operación

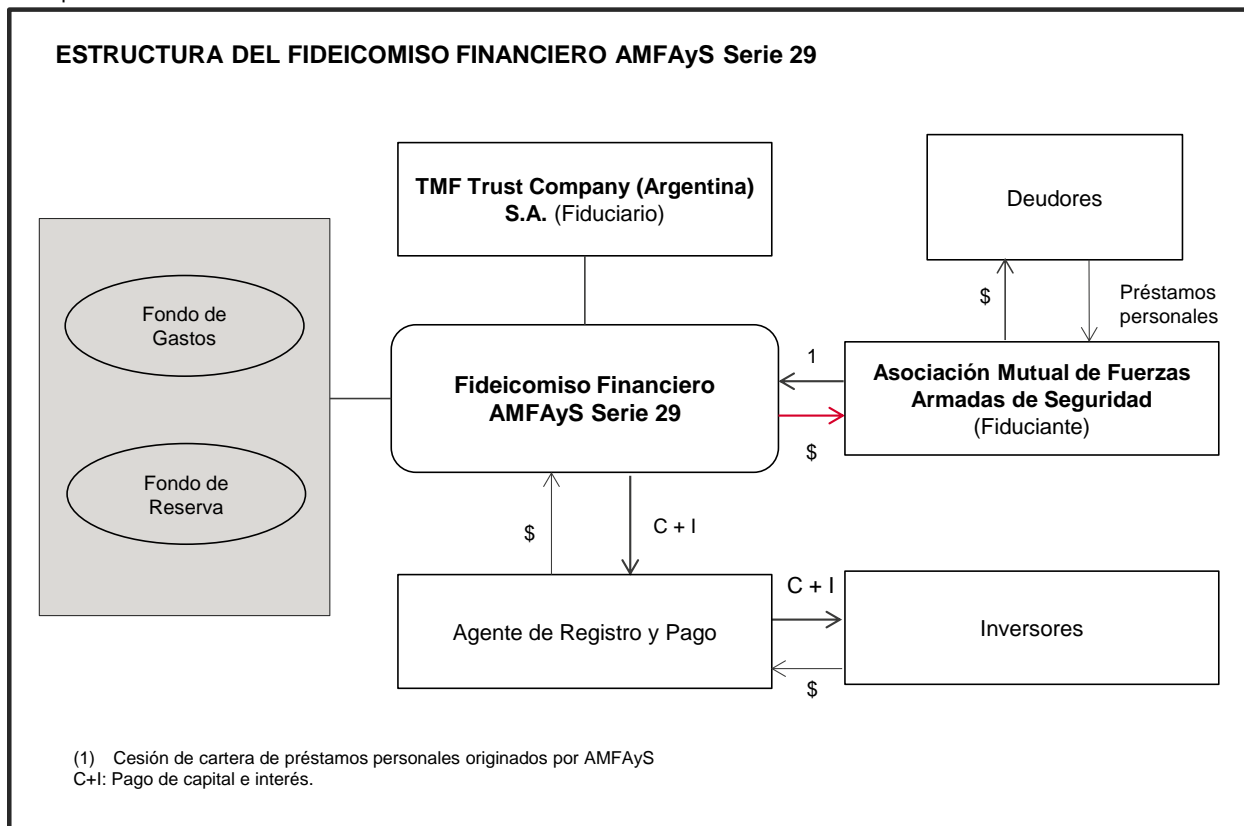
Asociación Mutual de Fuerzas Armadas y de Seguridad ('AMFAyS') transfirió en forma irrevocable a TMF Trust Company (Argentina) S.A. (fiduciario) una cartera de préstamos personales denominados en pesos originados por AMFAyS (fiduciante) a empleados de la Administración Pública Nacional según lo establecido en el decreto PEN 14/2012 (52,72% del saldo de capital inicial), a jubilados y pensionados según el régimen de código de descuento de ANSES (36,05% del saldo de capital inicial) y préstamos a otras personas físicas cuyo pago se efectúa a través de los Convenios CBU suscriptos por el fiduciante con los Bancos CBU (11,22% del saldo de capital inicial).



En la fecha de emisión, el fiduciario emitirá Valores de Deuda Fiduciaria Clase A por un monto de V/N\$ 92.810.826, Valores de Deuda Fiduciaria Clase B por V/N\$ 10.455.292 y Valores de Deuda Fiduciaria Clase C por V/N\$ 36.191.397. A su vez, la emisión contará con una sobreintegración de \$21.393.137. El plazo legal de los Valores de Deuda Fiduciaria será a los 90 días de la fecha de vencimiento normal del crédito de mayor plazo, es decir en julio de 2022.

El **activo fideicomitado** está compuesto por: créditos otorgados al personal de la Administración Pública Nacional según el Decreto PEN 14/2012, a jubilados y pensionados sujetos al régimen del ANSeS, y préstamos a otras personas físicas pagados mediante débito en cuenta a través de los Bancos CBU; todas las sumas de dinero que tengan origen en los préstamos personales cedidos al fideicomiso financiero que se encuentren depositadas en las cuentas del fideicomiso, así como todos los fondos derivados de la inversión de los fondos líquidos y; las cobranzas en garantía que se depositen en las cuentas recaudadoras y formen parte de la cesión en garantía. Los préstamos cedidos al fideicomiso no cuentan con seguro de vida. La cartera de préstamos personales fue cedida a una tasa de descuento del 32% nominal anual sobre el valor fideicomitado.

El esquema a continuación muestra la estructura del fideicomiso financiero:



### Protecciones y Mejoras Crediticias

Los valores de deuda fiduciaria clase A contarán con un **aforo inicial** del 19.60% calculado como 1 menos el cociente entre el monto a ser emitido y el saldo de capital de los créditos a ser titulizados. Por su parte, los valores de deuda fiduciaria clase B contarán con un aforo inicial del 10.54%.

Además, la transacción contará con una sobreintegración equivalente al 13,30% del valor fideicomitado, constituyendo un aforo adicional en relación al monto de emisión.

Los valores de deuda fiduciaria se beneficiarán de un adecuado nivel de **spread** ('diferencial') de tasas existente entre la tasa de descuento aplicada a los créditos a ser cedidos y, las tasas de interés que pagarán los valores de deuda fiduciaria, lo que brinda a la transacción un 'colchón' adicional de protección crediticia provisto por este diferencial.

Existirá, además, un **fondo de reserva** que se constituirá con el producido de la colocación. Dicho fondo se fondeará por un monto equivalente a \$3.700.000. A partir de la segunda fecha de pago de servicios, el fondo de reserva será equivalente a los dos próximos servicios de interés teórico de los valores de deuda fiduciaria clase A hasta su cancelación; luego de esto, será equivalente a \$200.000 hasta la cancelación de la clase B. El mencionado fondo podrá ser utilizado en cada fecha de pago en caso que no existan fondos suficientes de las cobranzas para afrontar los pagos de los servicios de interés de los valores de deuda fiduciaria clase A o clase B.

Asimismo, podrá existir un **fondo de reserva impositivo** que, en el que se depositarán las sumas equivalentes para hacer frente al pago de los impuestos aplicables al fideicomiso devengados hasta su liquidación. El monto del fondo de reserva impositivo será determinado por el fiduciario según las normas impositivas vigentes con opinión de un asesor impositivo independiente. Una vez que dicho monto sea asignado S&P Global Ratings evaluará dicho fondo en el contexto del análisis del flujo de los fondos de la cartera.

AMFayS, actuará como administrador de los préstamos personales cedidos al fideicomiso financiero y deberá depositar todas las cobranzas recibidas dentro de los 3 días hábiles siguientes a su percepción. A partir de la fecha de acreditación de las cobranzas del fiduciante en su respectiva cuenta recaudadora y hasta dos días hábiles posteriores al momento en que el fiduciario cuente con la información necesaria para la realización de la conciliación de las cobranzas del período mensual pertinente, dichas sumas serán indisponibles para AMFayS. Dentro del plazo antes indicado el administrador deberá rendir y liquidar las cobranzas al fiduciario sobre la base de la información remitida por los organismos de retención; ellos son la Subsecretaría de Gestión y Empleo Público ('SGEP'), la Administración Nacional de Seguridad Social ('ANSES') y el Banco CBU (Banco de la Nación Argentina). AMFayS desarrollará así, un informe de liquidación mensual que deberá contemplar la información respecto de las cobranzas. El fiduciante no podrá disponer de las cobranzas ingresadas a las cuentas recaudadoras hasta que el fiduciario no haya verificado el informe de liquidación en el plazo indicado, y transferidos los montos de propiedad del fideicomiso financiero a la cuenta fiduciaria, luego de lo cual, y de existir un remanente, será de libre disponibilidad para el fiduciante.

## ESTRUCTURA DE PAGO Y MECÁNICA DEL FLUJO DE FONDOS

### Términos de los valores de deuda fiduciaria

Serie	Clase	Fecha de Emisión Esperada	Frecuencia de Pagos	Tasa de Interés	Fecha de Vencimiento Esperado
	VDF A		Interés y Capital: Mensual	BADLAR + 300 bps Mínimo: 26% n.a Máximo: 35% n.a.	Octubre 2019
29	VDF B	Junio 2018	Interés y Capital: Mensual; luego de pagarse completamente los valores de deuda fiduciaria clase A	BADLAR + 400 bps Mínimo: 27% n.a Máximo: 36% n.a.	Enero 2020
	VDF C		Interés y Capital: Mensual; luego de pagarse completamente los valores de deuda fiduciaria clase B	36% n.a	Abril 2021

bps: basis points (puntos básicos)  
n.a.: nominal anual

Los **valores de deuda fiduciaria clase A** darán derecho en concepto de interés variable una tasa equivalente a la Tasa BADLAR de Bancos Privados correspondiente al promedio simple de los últimos 10 días hábiles anteriores al inicio de cada período de devengamiento más 300 puntos básicos con un mínimo del 26% y un máximo del 35% nominal anual. La tasa BADLAR de Bancos Privados es la tasa en pesos publicada por el Banco Central de la República Argentina, y que surge del promedio de tasas de interés pagadas por los bancos privados de la República Argentina para depósitos en pesos por un monto mayor a un millón de pesos por períodos de entre 30 y 35 días. En concepto de amortización, tendrán derecho a recibir el producido de las cobranzas netas de la recomposición del fondo de reserva, del fondo de gastos y del pago de interés.

Una vez cancelados los valores de deuda fiduciaria clase A, los **valores de deuda fiduciaria clase B** tendrán derecho a una tasa variable equivalente a la Tasa BADLAR de Bancos Privados correspondiente al promedio simple de los últimos 10 días hábiles anteriores al inicio de cada período de devengamiento más 400 puntos básicos con un mínimo del 27% y un máximo del 36% nominal anual. En concepto de amortización, tendrán derecho a recibir el producido de las cobranzas netas de la recomposición del fondo de reserva, del fondo de gastos y del pago de interés.

Luego de repagados los valores de deuda fiduciaria clase B, los **valores de deuda fiduciaria clase C** otorgarán un rendimiento fijo del 36% nominal anual y en concepto de amortización, la totalidad de los ingresos relativos a los créditos fideicomitados netos de los pagos de interés de la clase.

### Orden de prelación de pagos de servicios de deuda

Los valores de deuda recibirán los pagos de servicios de acuerdo a un cronograma de amortización teórica estimada según el siguiente orden de prioridad de pagos mensual:

Mientras se encuentren vigentes los valores de deuda fiduciaria clase A:

- Recomposición del fondo de gastos;
- Pago de los gastos deducibles;
- Recomposición del fondo de reserva;
- Recomposición del fondo de reserva impositivo, de corresponder;
- Pago de interés de los valores de deuda fiduciaria clase A;
- Pago de amortización de los valores de deuda fiduciaria clase A;
- Liberación de los fondos que excedan el monto mínimo del fondo de reserva para los valores de deuda fiduciaria clase A a favor del fiduciante. En el último pago bajo los valores de deuda fiduciaria clase A, el fiduciario liberará a favor del fiduciante cualquier suma de dinero del fondo de reserva que exceda el monto mínimo para los valores de deuda fiduciaria clase B.

Cancelados los valores de deuda fiduciaria clase A:

- Recomposición del fondo de gastos;
- Pago de los gastos deducibles;
- Recomposición del fondo de reserva;
- Recomposición del fondo de reserva impositivo, de corresponder;
- Pago de interés de los valores de deuda fiduciaria clase B;
- Pago de amortización de los valores de deuda fiduciaria clase B;
- Liberación de los fondos que excedan el monto mínimo del fondo de reserva para los valores de deuda fiduciaria clase B a favor del fiduciante. En el último pago bajo los valores de deuda fiduciaria clase B, el fiduciario liberará la totalidad del fondo de reserva a favor del fiduciante.

Cancelados los valores de deuda clase B:

- Recomposición del fondo de gastos;
- Pago de los gastos deducibles;
- Recomposición del fondo de reserva impositivo, de corresponder;
- Pago de interés de los valores de deuda fiduciaria clase C;
- Pago de amortización de los valores de deuda fiduciaria clase C.

Cancelados los valores de deuda clase C:

- Reintegro de la sobreintegración al fiduciante, de corresponder;
- Cualquier remanente, será transferido al fideicomisario.

La falta de pago de un servicio, por insuficiencia de fondos fideicomitados, no constituirá incumplimiento. Transcurridos 60 o 120 días desde el último pago de servicios sin que existan fondos suficientes para cancelar la totalidad de los servicios adeudados a los valores de deuda fiduciaria, se convocará a una asamblea de tenedores para que se tome una determinación respecto a esta situación. Durante dicho período, en cuanto hubiera fondos disponibles en la cuenta fiduciaria, el fiduciario procederá a realizar pagos a los valores de deuda fiduciaria. Dichos pagos, en cuanto fueren parciales, se efectivizarán con una periodicidad mínima de sesenta días, y siempre que los fondos disponibles para ello no fueran inferiores a \$ 50.000.

### **Gastos e Impuestos del Fideicomiso Financiero**

El fiduciante integrará inicialmente el fondo de gastos que será equivalente a la suma de \$45.000. Este monto será destinado a cubrir los gastos del fideicomiso que incluyen entre otros a la remuneración del fiduciario, del agente de registro y pago, los honorarios y gastos de los auditores, contadores, calificadora de riesgo y demás asesores legales, los gastos y comisiones bancarios respectivos, los derechos y aranceles, y las tasas o contribuciones requeridos por la CNV. En cualquier momento en que el fondo de gastos se reduzca hasta representar un importe menor al monto indicado, se detraerá de los fondos percibidos de las cobranzas el monto necesario para restablecer el fondo de gastos. Al vencimiento del fideicomiso los montos remanentes en el fondo de gastos podrán ser liberados a favor del fiduciante. El fiduciante ha afrontado y afrontará cargos que corresponden ser imputados al fideicomiso, entre ellos los honorarios de la sus asesores legales, gastos iniciales para la estructuración y la colocación de los valores fiduciarios. Una vez cancelados íntegramente los valores de deuda fiduciaria y cubierto el fondo de gastos, el fiduciante podrá solicitar que se destinen los ingresos del fideicomiso a reintegrar estos gastos afrontados.

## ANÁLISIS CREDITICIO – CALIDAD DE LOS ACTIVOS

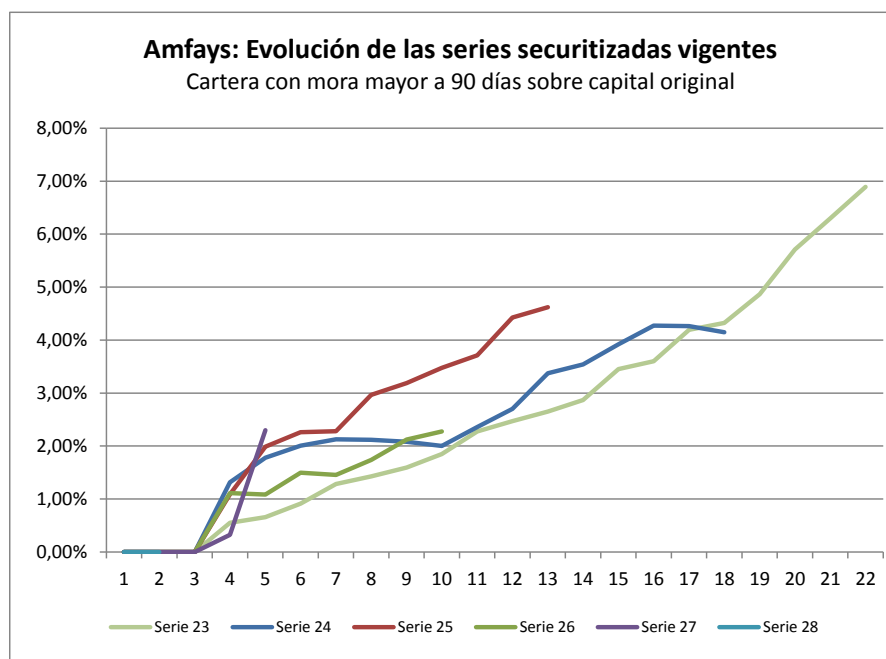
### Análisis del Fiduciante

La Asociación Mutual de las Fuerzas Armadas y de Seguridad ('AMFAyS') está dedicada al servicio de ayuda económica mutual. Inició sus actividades en el año 1995 y obtuvo su personería jurídica el 19 de septiembre de 1995 siendo en la actualidad su organismo de control el Instituto Nacional de Asociativismo y Economía Social.

AMFAyS brinda servicios y beneficios a sus asociados tales como subsidios, asesoramiento jurídico, créditos personales, créditos para consumo, turismo, proveeduría, tarjetas de consumo con descuentos en combustibles y compras en comercios adheridos. Además de su casa central en la ciudad de Buenos Aires y sucursales/filiales en el Gran Buenos Aires, AMFAyS cuenta con una variada presencia geográfica en distintos puntos del país tales como: Interior de la Provincia de Buenos Aires, Salta, Chaco, Misiones, Corrientes, Rosario, Santa Fe, Córdoba, La Rioja, Neuquén y Santa Cruz, cubriendo de esta forma casi todo el país a través de una extensa red de comercialización.

### Desempeño series previamente emitidas

El gráfico a continuación muestra la evolución de la mora mayor a 90 días de las series previamente emitidas con información mensual a Marzo de 2018, desde la fecha de corte de cada serie. Dichas series continúan vigentes y su comportamiento se encuentra en línea con los escenarios analizados por S&P Global Ratings.



### Características de la cartera de créditos

La tabla a continuación resume las principales características de las carteras que serán cedidas inicialmente:

Características de la cartera de préstamos bajo el Decreto PEN 14/2012 originados por AMFAyS (activo subyacente)	
Saldo de Capital	\$ 60.860.228
Intereses a Devengar	\$ 58.318.392
Tasa Promedio de la Cartera ponderada por capital	50,60%
Créditos Cedidos	1.152
Cientes Cedidos	1.129
Saldo de Capital por Cliente (promedio)	\$ 53.906,31
Importe Cuota Promedio	\$ 3.593,50
Vida Remanente (promedio ponderado por saldo de capital)	35,21 meses
Características de la cartera de préstamos bajo el código CBU originados por AMFAyS (activo subyacente)	



Saldo de Capital	\$ 12.956.923
Intereses a Devengar	\$ 8.419.151
Tasa Promedio de la Cartera ponderada por capital	69,71%
Créditos Cedidos	451
Clientes Cedidos	449
Saldo de Capital por Cliente (promedio)	\$ 28.857,29
Importe Cuota Promedio	\$ 3.074,01
Vida Remanente (promedio ponderado por saldo de capital)	17,86 meses
<b>Características de la cartera de préstamos bajo el código ANSES originados por AMFAyS (activo subyacente)</b>	
Saldo de Capital	\$ 41.617.055
Intereses a Devengar	\$ 42.959.601
Tasa Promedio de la Cartera ponderada por capital	52,28%
Créditos Cedidos	2.453
Clientes Cedidos	2.086
Saldo de Capital por Cliente (promedio)	\$ 19.950,65
Importe Cuota Promedio	\$ 1.040,50
Vida Remanente (promedio ponderado por saldo de capital)	37,01 meses

#### Determinación de la suficiencia del activo subyacente

Para la calificación de transacciones de financiamiento estructurado, S&P Global Ratings realiza un análisis de la suficiencia de los flujos durante la vida esperada de la transacción para garantizar el pago en tiempo y forma de los intereses y el pago del capital en la fecha de vencimiento legal.

#### Análisis de Sensibilidad

Para asignar la calificación del presente fideicomiso, se analizó el comportamiento de la cartera, a fin de identificar el nivel de mora máximo. Una vez estudiado el comportamiento de la cartera e identificado el porcentaje máximo de mora se aplicó un factor de estrés correspondiente al nivel de calificación. Para estimar la fortaleza de la estructura y su resistencia, dicho porcentaje fue probado con diferentes variables de estrés que podrían reducir el efectivo disponible para el servicio de deuda de los Valores de Deuda Fiduciaria.

Variables	Análisis de Sensibilidad	
	VDF A	VDF B
Pérdida crediticia	36,84%	25,33%
Timing de la pérdida	A lo largo de toda la vida	
Retorno anual esperado	Hasta 35% n.a.	Hasta 36% n.a.
Nivel de prepago	3% anual	
Calificación	'raAAA (sf)'	'raA+ (sf)'

Las variables estresadas para realizar el análisis de sensibilidad fueron las siguientes:

- Pérdida crediticia: Una vez analizado el comportamiento de un corte de cartera, los porcentajes de pérdida hallados reflejan la potencial pérdida crediticia que podrían sufrir los préstamos bajo distintos escenarios económicos, basados en el desempeño histórico de dichos préstamos hasta la fecha. El resultado del análisis crediticio determinó que los flujos de fondos de la cartera securitizada, para un **escenario de calificación 'raAAA (sf)'** podrían soportar un estrés financiero representado por una **caída crediticia de 36,84%**, y **de 25,33% para un escenario 'raA+ (sf)'**.
- Timing de la pérdida: Las pérdidas crediticias fueron aplicadas a lo largo de la vida de los créditos cedidos. Se consideraron escenarios que distribuyen la pérdida total en distintos momentos.

- Evolución del nivel de Mora: Se asumió el peor escenario de mora histórica mayor a 90 días, luego de analizar las carteras dinámicas y estáticas del originante. Asimismo, se consideró la incidencia sobre las cobranzas de los flujos de cada una de las carteras estáticas, lo que permitió comparar el efecto real de la mora sobre la recuperación de las carteras vendidas.
- Sensibilización del cupón: Para realizar este análisis de sensibilidad se tomaron tasas de interés que ascendieron hasta un 35% nominal anual para los valores de deuda fiduciaria clase A y hasta un 36% nominal anual para los valores de deuda fiduciaria clase B.
- Nivel de Prepago: Se asumió un nivel de prepago de los créditos de 3% anual a lo largo de toda la vida de la transacción.

Como resultado del análisis de sensibilidad, S&P Global Ratings considera que los Valores de Deuda Fiduciaria podrán ser pagados de acuerdo a las condiciones de emisión, incluso en los escenarios de estrés detallados anteriormente.

### **Riesgos Operativos y Administrativos**

El análisis se enfoca en los *participantes clave de la transacción (PCT)* para determinar si tienen capacidad de administrar una titulización durante su vida. El marco distingue entre un PCT que lleva a cabo un rol, que, en esencia, afecta el desempeño del colateral (PCTs de desempeño) -por ejemplo, administradores de activos en general- y un PCT que cumple un rol que aunque esencial generalmente es de naturaleza administrativa (PCTs administrativos) -por ejemplo, fiduciarios o agentes de pago. El rol de *participante clave de la transacción* recae sobre Asociación Mutual de las Fuerzas Armadas y de Seguridad (AMFAYS) por su desempeño como Administrador.

- Riesgo de Severidad: se basa en la sensibilidad del desempeño del activo titulado a la interrupción del servicio del PCT ya que los criterios evalúan cualitativamente cómo se desempeñarían los activos en caso de dicha interrupción. De acuerdo al análisis realizado por S&P Global Ratings, la interrupción por parte de AMFAYS en el desarrollo de sus funciones podría generar un rápido crecimiento en los niveles de morosidad de los créditos securitizados. Por lo tanto, se considera que el riesgo de severidad es MODERADO.
- Riesgo de Portabilidad: el segundo paso es evaluar la posibilidad de que el PCT pudiera reemplazarse tras la interrupción de su servicio. La evaluación del riesgo de portabilidad incluye la revisión del mercado para el rol del PCT en la titulación considerando la región, el tipo de activo y sus responsabilidades. La evaluación también toma en cuenta la compatibilidad de los sistemas del PCT con aquellos participantes del mercado que potencialmente la reemplazarían, el grado en que el contrato de la titulización es consistente con los estándares del mercado, los derechos contractuales y legales del emisor para retirarse como PCT, si la transacción incluye una parte de control que pueda designar un PCT de reemplazo, y la capacidad de la transacción para pagar las comisiones que incentiven a un PCT de reemplazo a suplantar al PCT inicial. Tomando en cuenta todos estos factores, la evaluación del riesgo de portabilidad para AMFAYS es considerado ALTO.
- Riesgo de Interrupción: Contempla la interrupción de los servicios por parte del PCT ante la posibilidad de que dicha entidad se vuelva insolvente. La evaluación del riesgo de interrupción se basa en la capacidad y voluntad del PCT para llevar a cabo sus funciones –específicamente, los factores de evaluación incluyen la calidad crediticia del PCT, la tasa de crecimiento de su cartera, experiencia e historial, y si la PCT tiene valor de franquicia. El análisis del riesgo de interrupción es considerado de nivel ALTO.

Como conclusión, y de acuerdo a lo desarrollado anteriormente, S&P Global Ratings considera que los valores de deuda fiduciaria del presente fideicomiso no se encuentran limitados en los niveles de calificación máxima que pueden ser otorgados, como consecuencia del resultado del análisis del riesgo operativo.

### **Riesgos Legales y Regulatorios**

Se han evaluado y analizado los aspectos legales de los documentos de la operación que sustentan las calificaciones otorgadas. Se ha analizado la siguiente documentación:

- Programa Global de Titulización de Activos con Emisión de Certificados de Participación y/o Valores de Deuda Fiduciaria "Asociación Mutual AMFAyS"
- Contrato preliminar de Fideicomiso del 'Fideicomiso Financiero AMFAyS - Serie 29'
- Suplemento de prospecto preliminar del 'Fideicomiso Financiero AMFAyS - Serie 29'
- Opinión legal provista por Estudio Petitto Abogados

Luego del análisis de la documentación se ha comprobado que los aspectos legales del fideicomiso calificado son adecuados en relación con las calificaciones asignadas. No obstante S&P Global Ratings aún debe recibir la documentación legal final a confeccionarse en la fecha de emisión. La estructura legal de la serie calificada se adecua a las operaciones cubiertas por la legislación sobre fideicomiso (Ley Nro. 24.441).

### **Riesgo de Contraparte**

El análisis del riesgo de contraparte considera la exposición que tiene el fideicomiso a instituciones donde se mantienen cuentas claves o sobre aquellos participantes sobre los cuales recaen ciertas obligaciones con consecuencias directas sobre la transacción, como por ejemplo: contratos de derivados con intercambio de monedas o tasas de interés. Para la transacción que estamos analizando en el presente informe, la cuenta fiduciaria se encuentra radicada en Banco Mariva S.A. De acuerdo al análisis realizado por S&P Global Ratings, el nivel de exposición que tiene el presente fideicomiso a dicha institución es acorde a nuestras metodologías y a las calificaciones asignadas para esta transacción.

## SÍNTESIS METODOLÓGICA DE CALIFICACIÓN

### Metodología de Standard & Poor's para Financiamiento Estructurado - Argentina

#### FUENTES DE INFORMACIÓN

- Programa Global de Titulización de Activos con Emisión de Certificados de Participación y/o Valores de Deuda Fiduciaria "Asociación Mutual AMFAYs" de fecha 27 de noviembre de 2017  
Disponible en Autopista Financiera de la Comisión Nacional de Valores ([www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar))
- Contrato preliminar de 'Fideicomiso Financiero AMFAYs - Serie 29' de fecha 30 de mayo de 2018  
Disponible en CNV, 25 de Mayo 175, CABA, Gerencia de Productos de Inversión Colectiva
- Suplemento de prospecto preliminar del 'Fideicomiso Financiero AMFAYs - Serie 29' de fecha 30 de mayo de 2018  
Disponible en CNV, 25 de Mayo 175, CABA, Gerencia de Productos de Inversión Colectiva
- Información crediticia provista por Estructura y Mandatos S.A. de fecha 30 de mayo de 2018  
25 de mayo 195, 8º, Buenos Aires, Argentina.
- Opinión legal provista por Estudio Petitto Abogados, con fecha del 16 de enero de 2018  
Av. Corrientes 2554, Piso 4º, Buenos Aires, Argentina.

## SERVICIOS AFINES

Los Servicios Afines provistos por S&P Global Ratings Argentina S.R.L., Agente de Calificación de Riesgo son publicados en su página web, pudiendo ser accedidos cliqueando [aquí](#).

## DEFINICIONES DE INCUMPLIMIENTO

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

Copyright © 2018 por S&P Global Ratings Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

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

Los análisis crediticios relacionados y otros, incluyendo las calificaciones, y las declaraciones en el Contenido, son opiniones a la fecha en que se expresan y no declaraciones de hecho. Las opiniones, análisis y decisiones de reconocimiento de calificaciones (como tal término se describe más abajo) de S&P no constituyen recomendaciones para comprar, retener o vender ningún instrumento o para tomar decisión de inversión alguna, y no se refieren a la conveniencia de ningún instrumento o título-valor. S&P no asume obligación para actualizar el Contenido tras su publicación en cualquier forma o formato. No debe dependerse del Contenido y éste no es sustituto de la capacidad, juicio y experiencia del usuario, de su administración, empleados, asesores y/o clientes al realizar inversiones y tomar otras decisiones de negocio. S&P no actúa como fiduciario o asesor de inversiones excepto donde esté registrado como tal. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza labores de auditoría ni asume la tarea de revisión o verificación independiente de la información que recibe.

En la medida en que las autoridades regulatorias permitan a una agencia calificadora reconocer en una jurisdicción una calificación emitida en otra jurisdicción para fines regulatorios determinados, S&P se reserva el derecho de asignar, retirar o suspender tal reconocimiento en cualquier momento y a su sola discreción. Las Partes S&P no asumen obligación alguna derivada de la asignación, retiro o suspensión de un reconocimiento así como cualquier responsabilidad por cualesquiera daños que se aleguen como derivados en relación a ello.

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

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

La escala nacional de calificaciones para la República Argentina utiliza los símbolos globales de S&P Global Ratings con la adición del prefijo 'ra' (República Argentina) y está dirigida al mercado financiero argentino, no siendo directamente comparable con la escala global de calificaciones de S&P Global Ratings. La escala completa está disponible en [www.standardandpoors.com.ar](http://www.standardandpoors.com.ar) o bien haga clic [aquí](#).

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