Elebar X

Fideicomiso Financiero

Informe Previo a la Emisión

Índice

	pág.
Factores relevantes de la calificación	1
Sensibilidad de la calificación	1
Resumen de la transacción	2
Riesgo Crediticio	3
Riesgo de Estructura	5
Riesgo de Mercado	5
Riesgo Legal	5
Limitaciones	6
Descripción de la Estructura	6
Antecedentes	9
Anexo I. Originación y administración	10
Anexo II. Características de la cartera inicial	12
Anexo III. Dictamen de calificación	13

Estructura de capital

Clase	Calificación	Perspectiva	Monto hasta VN$	MC[a]	Cupón (%)	Vencimiento final legal
VDFA	A1+sf(arg)	NA	2.589.040.000	32,19%	TM+1 (30-55)	365 días desde la fecha de emisión
VDFB	BBB+sf(arg)	Estable	168.022.000	27,79%	TM+2 (31-56)	Sep/2028
VDFC	BB+sf(arg)	Estable	76.918.000	25,77%	TM+3 (32-57)	Sep/2028

VDF: Valores de Deuda Fiduciaria – $: Pesos – MC: Mejoras crediticias – TM: TAMAR Bancos privados – NA: No aplica – a) Incluye sobrecolateralización y fondo de reserva.
Las calificaciones preliminares no reflejan las calificaciones finales y se basan en información provista por el originador y sus asesores a febrero 2025. 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

Acción de calificación: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO "Afiliada de Fitch Ratings" (en adelante, FIX) confirma las calificaciones preliminares de los Valores Fiduciarios a ser emitidos por el Fideicomiso Financiero Elebar X luego de la suba de 5 puntos porcentuales en los cupones mínimos y máximos de los VDFA, VDFB y VDFC que fueron compensados por el incremento en el nivel de OC (29,44% el VDFA, 24,86% el VDFB y 22,76% el VDFC). Asimismo, los días de devengamiento inicial sufrieron un aumento de 16 a 34 días respecto a la estructura anterior.

Adecuado estrés que soportan los instrumentos: los VDFA soportan una pérdida del flujo teórico de hasta el 19,46% y una baja en la TPM de hasta el 30%, los VDFB soportan una pérdida del flujo teórico del 17,57% y una baja en la TPM de hasta 20%, y los VDFC soportan una pérdida del flujo teórico del 15,70% y una baja en la TPM de hasta 15%, sin afectar su capacidad de repago a su fecha de vencimiento legal. Las calificaciones asignadas a los títulos son consistentes con los escenarios de estrés que soportan los títulos versus las pérdidas estimadas en el escenario base.

Importantes mejoras crediticias: buen nivel de sobrecolateralización inicial del 29,44% para los VDFA, del 24,86% para los VDFB, y del 22,76% para los VDFC, que incluyendo el fondo de reserva se torna en una mejora crediticia total del 32,19%, 27,79%, 25,77% para los VDFA, VDFB y VDFC respectivamente. Estructura de pagos totalmente secuencial, adecuados criterios de elegibilidad y cláusulas gatillo que evalúan el desempeño de la cartera e interrumpen la compra de créditos.

Capacidad de administración de la cartera: Santa Mónica S.A. demuestra una buena capacidad de originar y efectuar la cobranza de la cartera de acuerdo con los estándares de la industria y lo estipulado bajo el contrato.

Experiencia y 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 se encuentra calificada en 'AA(arg)/Estable' y 'A1+(arg)' para endeudamiento de largo y corto plazo respectivamente por FIX (ver Informes Relacionados).

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 un mal desempeño del administrador ya sea por un deterioro crediticio y/o por la falta de cumplimiento de sus obligaciones bajo lo estipulado en los documentos de la transacción. Esto será evaluado conjuntamente con la evolución de las mejoras crediticias.

Criterios Relacionados

Metodología de Calificación de Finanzas Estructuradas, registrado ante la CNV, Junio 2024

Informes Relacionados

Banco de Valores S.A.

Analistas

Analista Principal
Tomás Bacigalupo
Asistente Técnico
tomás.bacigalupo@fixscr.com
+54 11 5235 8144

Analista Secundario
Valeria Ferreira
Analista
valeria.ferreira @fixscr.com
+54 11 5235 8124

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

Fideicomiso Financiero Elebar X – Resumen

Fiduciario:	Banco de Valores S.A. ['AA+(arg)/Estable' y 'A1+(arg)']
Fiduciante:	Santa Mónica S.A.
Organizador:	Banco de Valores S.A. ['AA+(arg)/Estable' y 'A1+(arg)']
Administrador y agente de cobro:	Santa Mónica S.A.
Administrador sustituto:	De corresponder, el fiduciario o un tercero designado por mayoría extraordinaria de los beneficiarios
Agente de custodia:	Edgardo Marcelo Arrieta
Recaudadores:	Servicio Electrónico de Pago S.A., Prisma Medios de Pago S.A "Pago mis cuentas", Bapro Medio de Pagos S.A., RED INFORMATICA DE PAGOS S. A., y Pronto Pago S.A.
Títulos a emitir:	Valores de Deuda Fiduciaria Clase A, B y C
Moneda de emisión:	Pesos ($)
Monto de emisión:	$ 2.833.980.000
Moneda de integración y pago:	Pesos ($)
Activo subyacente:	Saldo de tarjetas de crédito
Tipo de cartera:	Revolving
Agente de control y revisión:	Daniel H. Zubillaga
Agente de control y revisión suplente:	Guillermo A. Barbero
Colocadores:	Banco de Valores S.A., First Capital Markets S.A., Banco de Servicios, Transacciones S.A. y Provincia Bursátil S.A, Banco CMF S. A.
Asesor financiero:	First Corporate Finance Advisors S.A.
Asesor legal:	Marval O'Farrell Mairal
Auditor externo:	Bértora y Asociados S.R.L.
Ámbito de negociación:	Bolsas y Mercados Argentinos S.A. (BYMA), en A3 Mercados S.A. (A3 Mercados) y otros mercados autorizados
Ley aplicable:	República Argentina

Fuente: Documentos de emisión

Resumen de la transacción

Santa Mónica S.A. (el fiduciante o Santa Mónica) transferirá a Banco de Valores S.A. (el fiduciario) una cartera de créditos contra los tarjetahabientes de las cuentas elegibles por un valor fideicomitido a la fecha de corte (07.03.2025) de hasta $ 3.999.727.448. En contraprestación, el fiduciario emitirá VDF con distintos términos y condiciones. La cascada de pagos de los títulos será totalmente secuencial. Mensualmente y de no mediar un evento especial, la cobranza neta será aplicada a la compra de nuevos créditos (revolving). La estructura contará con los siguientes fondos: i) de reserva y ii) de gastos.

Evaluación

Riesgo Crediticio

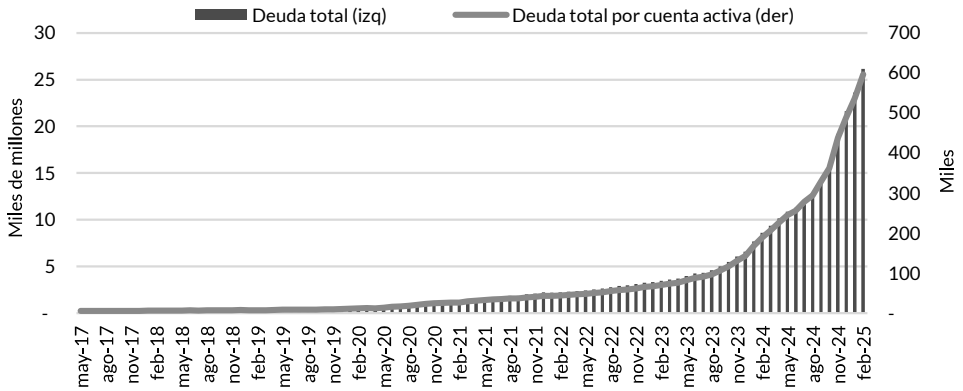
Modelo, aplicación de metodología e información: el análisis de la emisión se realizó bajo la Metodología de Calificación de Finanzas Estructuradas registrada ante Comisión Nacional de Valores (disponible en www.fixscr.com).

El análisis se efectuó asumiendo la interrupción del revolving de la cartera y la aceleración de los títulos. Al flujo teórico de fondos nominal de los créditos cedidos se le aplicó unas curvas de incobrabilidad y TPM en el escenario base para luego estresarlas. Adicionalmente, se consideró los gastos e impuestos que deba afrontar el fideicomiso durante su vida. El flujo de caja mensual resultante fue distribuido entre los valores fiduciarios de acuerdo a sus términos y condiciones. Se modelizaron distintos escenarios de tasa de interés de los VDF. Para las calificaciones de los VDF, no se consideraron posibles recuperos sobre los créditos morosos de la cartera.

Para determinar la pérdida y TPM base se analizó el desempeño de la cartera de tarjetas de crédito emitidas por Santa Mónica S.A. desde enero de 2015 hasta febrero 2025, así como cambios en las políticas de originación y cobranzas de la entidad. La información fue provista por el fiduciante 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 sin descontar 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, Tasa de

Gráfico #1
Santa Monica S.A.-Evolucion de la cartera y deuda por cuenta activa
Fecha de información: febrero 2025



Fuente: FIX en base a información de Santa Monica S.A.

Pago Mensual ("TPM"), 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.

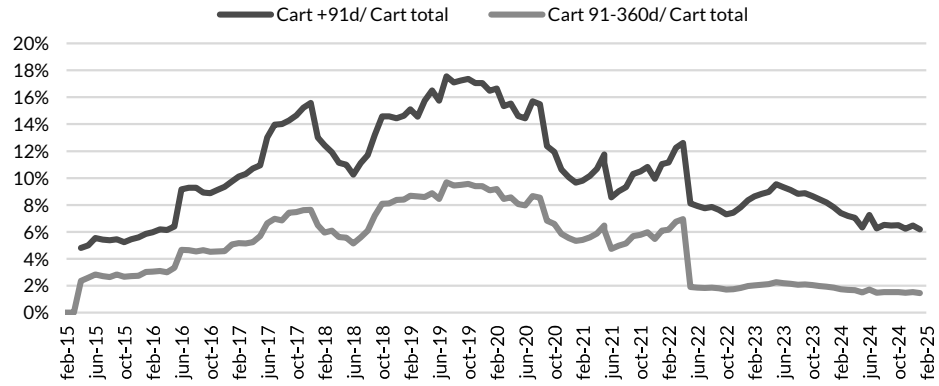
Los VDFA soportan una pérdida del flujo teórico de hasta el 19,46% y una baja en la TPM de hasta el 30%, los VDFB soportan una pérdida del flujo teórico del 17,57% y una baja en la TPM de hasta 20%, y los VDFC soportan una pérdida del flujo teórico del 15,70% y una baja en la TPM de hasta 15%, sin afectar su capacidad de repago a su fecha de vencimiento legal. Las calificaciones asignadas a los títulos son consistentes con los escenarios de estrés que soportan los títulos versus las pérdidas estimadas en el escenario base.

Análisis de los activos: el principal riesgo crediticio de los VDF reside en la calidad de los créditos fideicomitidos (niveles de morosidad y TPM). Para determinar la calidad de la cartera securitizada se consideró el desempeño de la cartera de tarjetas de crédito emitidas por Santa Mónica.

Los activos subyacentes se conforman de créditos correspondientes a saldo de capital e interés de las Tarjetas de Crédito Elebar. En tal sentido, dichos Créditos son: derechos de crédito contra los Tarjetahabientes con los cuales se hubiera celebrado el respectivo Contrato de Tarjeta, correspondientes a saldo de capital y los intereses compensatorios que pudieran devengar o devengados sobre los mismos, de las Tarjetas de Crédito por la utilización de las mismas que derivan de: a) adelantos en efectivo, b) débitos automáticos y/o c) demás consumos de bienes y servicios.

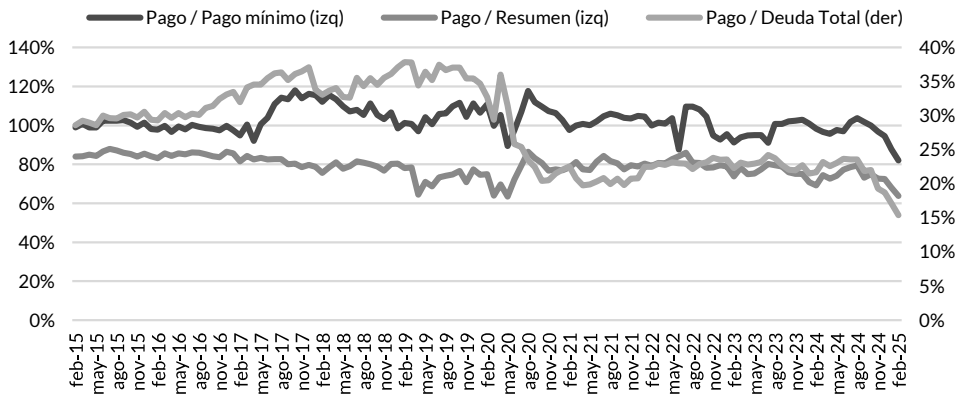
Además, cumplen a cada fecha de determinación con las siguientes características, entre otras: i) corresponden a Tarjetas de Crédito que están vigentes y respecto de las cuales el Fiduciante no ha recibido denuncias de fraude, hurto, robo, pérdida o destrucción, ni cuestionamiento

Gráfico #2
Santa Monica S.A.-Evolución morosidad (lag 3 meses)
Fecha de información: febrero 2025



Fuente: FIX en base a infromación de Santa Monica S.A.

Gráfico #3
Santa Monica S.A.-Evolucion de la Tasa de Pago Mensual (TPM)
Fecha de información: febrero 2025



Fuente: FIX en base a información de Santa Monica S.A.

fundado y válido por parte del Tarjetahabiente de conformidad con los artículos 27 y 28 de la Ley 25.065; ii) corresponden a Tarjetahabientes que registran una antigüedad igual o mayor a los 90 días y respecto de los cuales el Fiduciante haya emitido al menos una liquidación; iii) corresponden a tarjetahabientes que no registran atraso superior a 30 días; iv) son pagaderos exclusivamente en Pesos; v) no registran atraso superior a 90 días durante los últimos 180 días; y vi) los documentos se encuentren en custodia.

Dentro de los créditos cedidos y/o a cederse no se encuentran comprendidos: a) los intereses punitorios, compensatorios y moratorios que pudieran devengar, b) primas por seguro de vida, de corresponder, c) comisión mensual por mantenimiento de cuenta, d) comisión mensual por descuentos y beneficios, e) comisión anual emisión y renovación, f) comisión por situación irregular, g) comisión por extravío, robo o hurto, h) cargo por uso del cajero automático y por pago en redes externas, i) impuesto al valor agregado, j) cargo por sellado y todos aquellos conceptos debitados o acreditados en el resumen de cuenta del usuario bajo el concepto de comisiones y cargos en general.

Desempeño de los activos: la morosidad observada en la cartera de Santa Mónica se considera media y es consistente con los criterios de originación que posee. En el gráfico #1 se detalla la evolución histórica de la cartera y la deuda por cuenta de la compañía. Como puede observarse, a febrero de 2025 la deuda total por cuenta activa se ubicó en $ 596.953, lo que representó un incremento nominal del 216,37% respecto al mismo mes del año anterior, mientras que la deuda total registró un crecimiento nominal interanual del 203,99%.

En el gráfico #2 se observa la evolución de la morosidad mayor a 91 días de atrasos de la cartera de Elebar con un desfasaje o también denominado "lag" de 3 meses. Asimismo, se excluyó la cartera con más de 360 días de atrasos con el objetivo de dejar sin efecto la cartera irrecuperable residual. Durante el último año se observa una mejora en los niveles de mora por las políticas implementadas por Santa Mónica a pesar del deterioro en el contexto macroeconómico y el buen trabajo con los estudios de cobranzas. La calificadora monitoreará la evolución de dicha variable y el impacto que pueda llegar a tener el incremento de los límites de compra.

Respecto del análisis realizado sobre los pagos mensuales con relación al pago mínimo teórico, la cartera muestra buenos ratios de pagos, manteniéndose en promedio por encima del 100%.

El indicador de pago sobre liquidaciones también refleja buenos valores, siendo en promedio del 73,71% para los últimos 18 meses y con muy baja volatilidad. En cuanto al indicador del nivel de pagos sobre deuda total (eje derecho) se observa que el mismo se encuentra en 15%, por debajo de los años anteriores.

Riesgo de Contraparte: Santa Mónica se desempeña como administrador y realizará la cobranza de la cartera conjuntamente con los siguientes terceros recaudadores: Servicio Electrónico de Pago S.A., Prisma Medios de Pago S.A "Pago mis cuentas", Bapro Medio de Pagos S.A., Red Informática de Pagos S.A. y Pronto Pago S.A. Santa Mónica se obliga a transferir la cobranza a las cuenta fiduciaria recaudadora dentro de los 3 (tres) días hábiles de

percibidas y en el caso de los recaudadores dentro de los 5 (cinco) días hábiles de realizado el pago por los deudores y percibidas por los recaudadores. Verificado un evento especial, el fiduciante deberá transferir la cobranza de manera diaria.

Banco de Valores S.A. se desempeña como fiduciario y el Sr. Edgardo Marcelo Arrieta, quien opera bajo el nombre de fantasía de "Megafile", como custodio de los documentos respaldatorios de los créditos.

Riesgo de Estructura

El fiduciante, dada la experiencia y conocimiento de la cartera cedida, desempeña funciones de administrador y agente de cobro, demostrando una correcta capacidad de originar y efectuar la cobranza de la cartera, de acuerdo con los estándares de la industria y lo estipulado bajo el contrato.

En caso de que el fiduciario deba reemplazar al fiduciante como administrador de los créditos por cualquiera de los supuestos mencionados en el contrato de fideicomiso, será designado como administrador sustituto a la/s persona/s que en el futuro designe el fiduciario.

Es importante destacar que en caso de necesidad de reemplazar al fiduciante, los criterios de elegibilidad impiden que pueda darse la situación que dos fiduciarios distintos estén tratando de recuperar créditos sobre una misma cuenta.

Los documentos respaldatorios de los créditos se encuentran en poder del Sr. Edgardo Marcelo Arrieta, quien opera bajo el nombre de fantasía de "Megafile", y entregará a Santa Mónica S.A. como administrador, o eventualmente a la/s persona/s que en el futuro designe el fiduciario, aquellos documentos necesarios para la gestión de los cobros morosos.

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. 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

Santa Mónica 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, 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. Todos los préstamos que componen la cartera securitizada se instrumentaron en pagarés, pero en la documentación respaldatoria de cada uno de ellos figura, bajo firma del deudor, la posibilidad de cederlo conforme al régimen especial establecido en el artículo 70 y concordantes de la Ley 24.441.

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

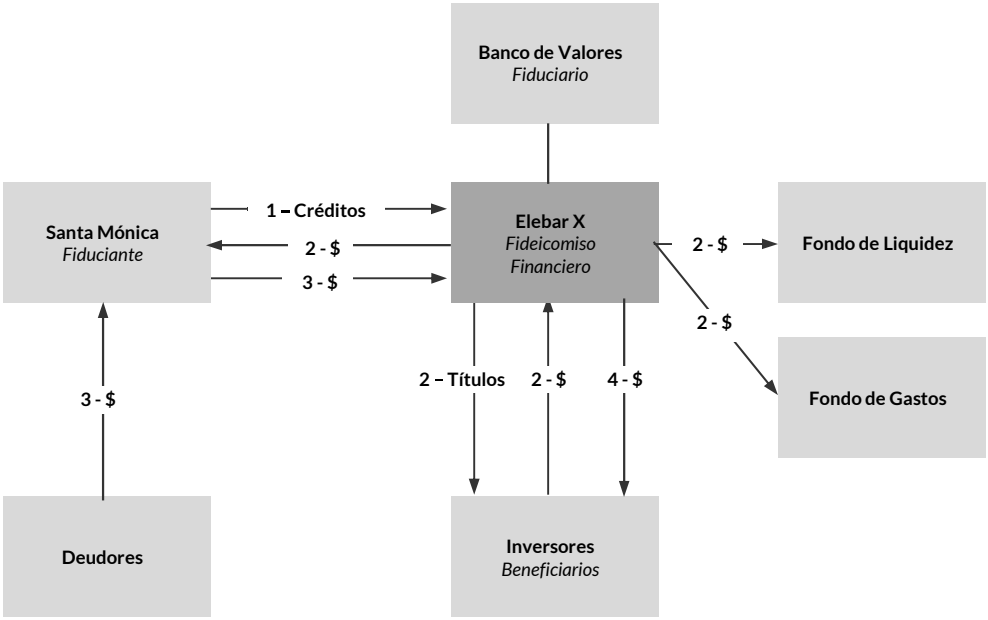
Santa Mónica S.A. en calidad de fiduciante, transferirá a Banco de Valores S.A., actuando como fiduciario, una cartera de créditos contra los tarjetahabientes de las cuentas elegibles por un valor fideicomitido a la fecha de corte (07.03.2025) de hasta $ 3.999.727.448. En contraprestación, el fiduciario emitirá VDF con distintos grados de prelación y derechos sobre el flujo de los créditos a ceder. Mensualmente, de no mediar un evento especial, la cobranza neta de los montos necesarios para la constitución o reposición del fondo de reserva y para los servicios de deuda de los títulos será aplicada a la compra de nuevos créditos.

La estructura contará con los siguientes fondos: i) de reserva y de ii) de gastos. El fondo de reserva y fondo de gastos serán integrados con el producido de la colocación. El importe acumulado en el fondo de reserva será aplicado por el fiduciario para el pago de los servicios de los VDF en caso de insuficiencia de cobranzas. Cancelados los VDFC, el saldo remanente en el fondo de reserva será liberado al fiduciante.

Estructura financiera, mejoras crediticias y aplicación de fondos

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

Estructura Fideicomiso Financiero Elebar X



Fuente: FIX en base a documentos de emisión

Estructura Financiera

Clase	Prioridad	Tipo de Pago	Frecuencia de Pago	Cupón	Amortización esperada según Suplemento*	Vencimiento Legal
VDFA	Senior	Estimado: Capital e interés	Mensual	TAMAR +100pbs (30%- 55%)	Mar/2026	365 días desde la Fecha de Emisión
VDFB	Subordinado	Estimado: Capital e interés	Mensual	TAMAR +200pbs (31%- 56%)	Jun/2026	Sep/2028
VDFC	Subordinado	Estimado: Capital e interés	Mensual	TAMAR +300pbs (32%- 57%)	Ago/2026	Sep/2028

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

El vencimiento final legal de los VDFA se producirá a los 365 días desde la fecha de emisión. Respecto de los VDFB y los VDFC, el vencimiento final legal se producirá a los 180 días desde la fecha de vencimiento programada del crédito de mayor plazo.

La falta de pago de intereses implicará un incumplimiento de los términos y condiciones de los valores fiduciarios. Ante la ocurrencia de dicho incumplimiento, el fideicomiso financiero deberá pagar, en adición a los intereses, intereses moratorios sobre las sumas impagas, computados desde la fecha en que hubiere ocurrido el incumplimiento, y hasta la fecha en que dichas sumas sean íntegra y efectivamente canceladas. Asimismo, la falta de pago de capital de los valores fiduciarios implicará un incumplimiento de los términos y condiciones de los valores fiduciarios. Sin embargo, sólo la falta de cancelación total del capital de los valores fiduciarios, 180 días después de su respectiva fecha de pago de servicios, generará el devengamiento de intereses moratorios sobre las sumas de capital impagas, computados desde la fecha en que hubiere ocurrido el incumplimiento, y hasta la fecha en que dichas sumas sean íntegra y efectivamente canceladas.

Mejoras crediticias:

Sobrecolateralización: los VDFA, VDFB y VDFC cuentan con una buena mejora crediticia total (MC) inicial del 32,19%, 27,79% y 25,77% respectivamente. La mejora crediticia incluye la sobrecolateralización (OC) inicial (de 29,44%, 24,86% y 22,76% para los VDFA, VDFB y VDFC respectivamente).

Clase	OC inicial	MC inicial
VDF A	29,44%	32,19%
VDF B	24,86%	27,79%
VDF C	22,76%	25,77%

Fuente: FIX

Fondo de Reserva: el fondo de reserva será integrado al inicio con el producido de la colocación. El Fondo de Reserva ascenderá a un monto de $ 148.869.800, equivalente a 2,3 veces el próximo devengamiento mensual del Interés teórico de los Valores de Deuda Fiduciaria Clase A, siempre que no exceda el 5,25% del valor nominal residual de los Valores Fiduciarios al momento de calcularlo, a 1,5 veces el próximo devengamiento mensual del Interés teórico de los Valores de Deuda Fiduciaria Clase B, siempre que no exceda el 2,66% del valor nominal residual de los Valores Fiduciarios al momento de calcularlo o a 1 vez el próximo devengamiento mensual del Interés teórico de los Valores de Deuda Fiduciaria Clase C, siempre que no exceda el 2,67% del valor nominal residual de los Valores Fiduciarios al momento de calcularlo, el que sea mayor. El importe acumulado en este fondo será aplicado:(i) para hacer frente al pago de Intereses en la medida en que los fondos existentes en la Cuenta Fiduciaria Recaudadora no fueran suficientes a tal fin; o (ii) ante un incumplimiento de las obligaciones del Administrador bajo el presente, para que el Fiduciario pueda hacer frente a los gastos en que deba incurrir a los fines de sustituir al Administrador o restituir toda la Cobranza no rendida por el Administrador.

	Fondo de reserva
Inicial	$ 148.869.800
VDFA	Min entre 2,3 veces el próximo devengamiento mensual del interés teórico y el 5,25% del valor residual de los valores fiduciarios.
VDFB	Min entre 1,5 veces el próximo devengamiento mensual del interés teórico y el 2,66% del valor residual de los valores fiduciarios.
VDFC	Min entre 1 vez el próximo devengamiento mensual del interés teórico y el 2,67% de los valores residuales de los valores fiduciarios.

Fuente: FIX

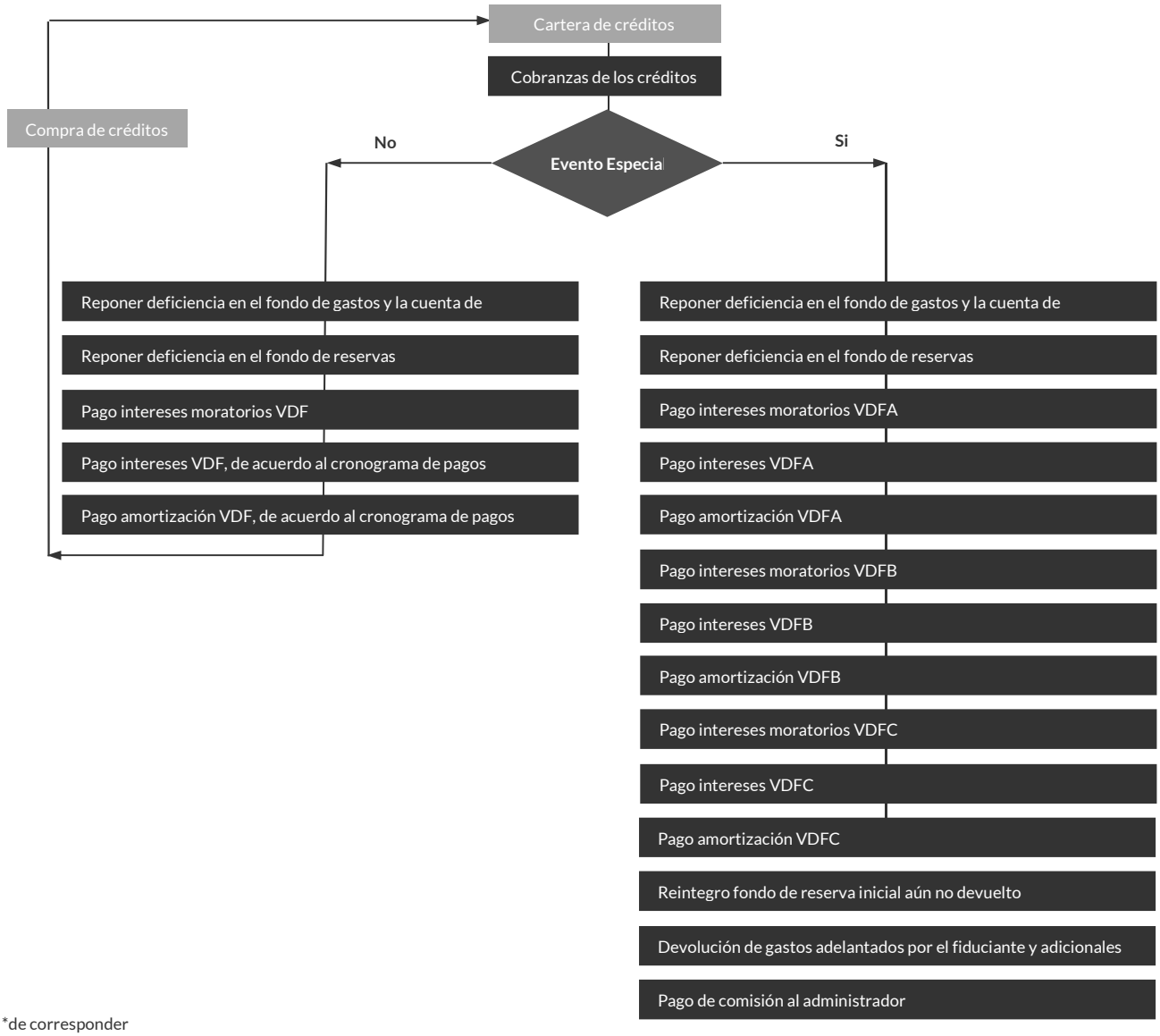
Fondo de Gastos: será inicialmente integrado por la suma de $ 2.000.000, que el Fiduciante integrará una vez que sea notificado por parte del Fiduciario de la apertura de la Cuenta Fiduciaria Recaudadora y será considerada como un adelanto realizado por el Fiduciante.

Gatillos: en caso de ocurrencia de alguno de los siguientes supuestos, i) el valor residual de los VDFA en circulación, resulta superior al 62,45% de la cartera normal, determinada el último día del mes calendario anterior a la incorporación de los nuevos créditos más los fondos líquidos, ii) la cobranza durante los dos meses anteriores a una fecha de pago de servicios fuere en promedio inferior al 110% de la próxima cuota de servicios de los VDF y iii) los vencimientos exigibles de los créditos con atraso menor a 90 días en un periodo de cobranza fueran inferiores al 150% del monto correspondiente a los servicios de los VDF en la próxima fecha de pago; las cobranzas se destinarán a la amortización acelerada de los VDF, conforme al orden de subordinación establecido en el Contrato Suplemento de Fideicomiso, con pagos mensuales.

A su vez, se definió que deberá mantener en todo momento una sobreintegración superior al 29,15%.

Aplicación de fondos: el total de los fondos ingresados al fideicomiso como consecuencia del cobro de los créditos y del rendimiento de las colocaciones realizadas por excedentes de liquidez transitorios, que constituye en conjunto el patrimonio fideicomitido, se distribuirá de acuerdo a la detallado en la cascada de pagos.

Cascada de pagos del Fideicomiso Financiero Elebar X



*de corresponder

Fuente: FIX en base a los documentos de emisión

Antecedentes

Santa Mónica S.A. es la sociedad anónima emisora de tarjetas de crédito bajo la marca ELEBAR®. Ésta cuenta con alcance regional, habiendo nacido en la ciudad de Tandil en el año 1989 con el objeto primario de atender las necesidades de financiación de los consumos de los individuos locales. Los titulares de la empresa desde inicios del año 1989 venían desarrollándose en el negocio de tarjetas de crédito a través del producto Multicompras (Tarjeta de Compra), a través del modelo de franquicias; el producto Tarjeta de Crédito ELEBAR® surge una vez finalizado el convenio de franquicia.

En 1994 se produce la primera apertura de sucursales en el centro de la Provincia de Buenos Aires, específicamente en la localidad de Ayacucho. A partir de ese momento se programaron y realizaron aperturas de sucursales en distintas localidades, llegando en la actualidad a número de 32 sucursales propias.

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 'AA+(arg)/Estable' y 'A1+(arg)' para endeudamiento de largo y corto plazo respectivamente por FIX.

Anexo I. Originación y administración

Tarjeta de Crédito. Criterios de Calificación

Objetivo de la Evaluación Crediticia

El objetivo de la evaluación crediticia radica en la necesidad de chequear que el cliente de Tarjeta de Crédito ELEBAR sea sano y lograr que se llegue a la cancelación de las operaciones realizadas a través del producto.

I) Esquema de Calificación de Altas de Cuentas (Nuevos Socios):

Criterios de Aprobación:

1. Edad: Mayor de veintiun (21) años y menor de setenta y cinco (75) años.
2. Situación Laboral y/o Previsional: Verificación de autenticidad de la documentación. Control de declaración de periodos de aportes por sistema informático de ANSES (AFIP / MIS APORTES).
3. Inexistencia de Embargos Antigüedad Laboral: Superior a cuatro (4) meses.
4. Ingresos Mínimos: Superiores a $ 110.526.
5. Verificación de Domicilio e informe ambiental
6. Teléfono
7. Situación Crediticia en Sistema Financiero: Se considerarán viables de calificación aquellos individuos que no registren deudas en el sistema financiero (Control por BCRA) en situación superior a uno (1).
8. Informe NOSIS: Además se realizará el control por informe de NOSIS para identificar el track record en otros productos financieros, puntaje, score de calificación, referencias comerciales si las hubiere.

II) Esquema de Calificación para Ampliaciones de Límites de Crédito:

1. Edad: Menor de setenta y cinco (75) años.
2. Situación Laboral y/o Previsional: Verificación de autenticidad de la documentación. Control de declaración de periodos de aportes por sistema informático de ANSES (AFIP / MIS APORTES).
3. Inexistencia de Embargos: Control por vía de la documentación laboral la inexistencia de embargos.
4. Antigüedad Laboral: Superior a cuatro (4) meses.
5. Ingresos Mínimos: Superiores a $ 110.526.
6. Situación Crediticia en Sistema Financiero: Se considerarán viables de calificación aquellos individuos que no registren deudas en el sistema financiero (Control por BCRA) en situación superior a uno (1).
7. Informe Nosis: Además se realizará el control por informe de NOSIS para identificar el track record en otros productos financieros, puntaje, score de calificación, referencias comerciales si las hubiere.
8. Chequeo categorización de Cliente interno. Análisis de comportamiento de pago dentro de la empresa
9. Histórico de Cuenta Corriente: Verificación de cumplimiento: Revisión de las últimas seis (6) liquidaciones, corroboración de cumplimiento de la obligación de PAGO MÍNIMO. No deberán existir refinanciaciones en curso.

Documentación Necesaria:

a) Requerida a Solicitantes (Titulares) y Garantes de Tarjetas:

- Documento de Identidad.
- Comprobantes Justificativos de Ingresos:
    1. Trabajadores en Relación de Dependencia: Deberán presentar el último recibo de sueldos. El periodo de pago de los haberes no podrá ser inferior a dos periodos inmediatos anteriores al mes en que se solicita el alta de la cuenta.
    2. Trabajadores Autónomos: Deberán presentar fotocopia de las Declaraciones Juradas de IIBB (Anual – Bimestrales – Mensuales), Monotributo o Declaración Jurada de Impuesto a las Ganancias.
    3. Jubilados y Pensionados: Deberá presentar el último recibo de cobro. El periodo de pago de los haberes no podrá ser inferior a dos periodos inmediatos anteriores al mes en que se solicita el alta de la cuenta.

b) Ingresos Adicionales, por Garante de Cuenta, deberán presentarse documentación respaldatoria del titular de los ingresos.

- Comprobante del Pago de un Servicio donde se identifique el domicilio declarado por el solicitante de la cuenta. Este domicilio deberá coincidir con el verificado a través del Informe Ambiental.
- Informe Ambiental: El objetivo es corroborar in-situ el domicilio, las condiciones de vida del solicitante.
- Informe Nosis: deberán adjuntar al legajo, un informe del solicitante con resultado "aprobado". En el caso de presentar situaciones "desfavorables" se solicita la presentación en carácter de "original" del o de los libres de deuda correspondientes.
- Necesidad de Presentación de Garante: En todos los casos el solicitante podrá ofrecer el respaldo personal de un garante a fin de mejorar las expectativas de cobro y aumentar el monto de límite a otorgar.

Podrán calificar para garantes todas aquellas personas con nivel socioeconómico igual o superior a la categoría C3 y con un ingreso mínimo requerido de $420.000 (equivalente a 1.5 del Salario mínimo, vital y Móvil, actualizado a marzo de 2025).

Esta relación de ingreso mínimo requerido / Salario mínimo, vital y móvil se verá modificado según se actualice este último.

- No pueden ser garantes: jubilados, pensionados y régimen doméstico.
- Todos los socios pueden tener el respaldo personal de un (1) garante a fin de aumentar el monto de límite asignado.
- Una persona puede garantizar exclusivamente una sola cuenta.
- El garante de una cuenta podrá solicitar una cuenta propia.
- La incorporación de un garante va a incrementar los límites asignados al titular en un porcentaje dependiente de la categoría asignada al garante.

Anexo II. Características de la cartera inicial

Resumen del colateral	
Valor nominal:	$ 3.999.727.448
Valor fideicomitido:	$ 3.999.727.448
Cantidad de cuentas	13.873
Valor nominal por cuenta:	$ 288.310
Vida remanente promedio:	5,19
Vida remanente promedio ponderado:	9,36

Fuente: FIX

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 **22 de abril de 2025**, confirma las calificaciones preliminares de los Valores Fiduciarios a ser emitidos por el Fideicomiso Financiero Elebar X luego de la suba de 5 puntos porcentuales en los cupones mínimos y máximos de los VDFA, VDFB y VDFC que fueron compensados por el incremento en el nivel de OC (29,44% el VDFA, 24,86% el VDFB y 22,76% el VDFC). Asimismo, los días de devengamiento inicial sufrieron un aumento de 16 a 34 días respecto a la estructura anterior. Según el siguiente detalle:

Clase	Calificación	Perspectiva
VDF Clase A por hasta VN $ 2.589.040.000	A1+sf(arg)	NA
VDF Clase B por hasta VN $ 168.022.000	BBB+sf(arg)	Estable
VDF Clase C por hasta VN $ 76.918.000	BB+sf(arg)	Estable

Categoría de corto plazo A1sf(arg): Indica la más sólida capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones del mismo país. Bajo la escala de calificaciones nacionales de FIX, esta categoría se asigna al mejor riesgo crediticio respecto de todo otro riesgo en el país. Cuando las características de la emisión o emisor son particularmente sólidas, se agrega un signo "+" a la categoría.

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.

Categoría BBsf(arg): "BB" nacional implica riesgo crediticio relativamente vulnerable respecto a otros emisores o emisiones del país. Dentro del contexto del país, el pago de estas obligaciones financieras implica cierto grado de incertidumbre y la capacidad de pago en tiempo y forma es más vulnerable al desarrollo de cambios económicos adversos.

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: Las presentes calificaciones se determinaron en base a la información cuantitativa y cualitativa suministrada por el originante de carácter privado a febrero 2025 y la siguiente información pública:

- Programa Global de emisión de Valores Fiduciarios ELEBAR.
- Prospecto y Contrato de Fideicomiso Preliminar del FF Elebar X.

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

Informes Relacionados:

- 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 diseminación 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.