

INFORME DE CALIFICACIÓN

8 de julio de 2025

CALIFICACIÓN PÚBLICA

Informe inicial completo

CALIFICACIONES ACTUALES (*)

	Calificación	Perspectiva
VDFA	ML A-1.ar (sf)	-
VDFB	BBB-.ar (sf)	-

(*) Calificaciones de Riesgo asignadas por Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Registro No.3 de la Comisión Nacional de Valores.
Para mayor detalle sobre las calificaciones asignadas ver la sección de información complementaria, al final de este reporte.

CONTACTOS

Alan G. De Simone, CFA +54.11.5129.2630
Associate Director – Credit Analyst ML
alan.desimone@moodys.com

Iván A. Vallejo +54.11.5129.2623
Associate Credit Analyst ML
ivan.vallejo@moodys.com

Juan Manuel Bogarin +54.11.5129.2622
Associate Director – Credit Analyst ML
juan.bogarin@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Argentina / Uruguay
+54.11.5129.2600

Fideicomiso Financiero “PARETO Serie 11”

RESUMEN

Moody's Local Argentina asigna calificaciones al Fideicomiso Financiero “PARETO Serie 11”, una transacción que será emitida por TMF Trust Company (Argentina) S.A., actuando únicamente en su rol de emisor y fiduciario.

Esta calificación de crédito podría verse modificada ante la ocurrencia de cambios en el proceso de finalización de documentos y la emisión de valores que se encuentran en estado previo a oferta pública; como así también, alteraciones en las características fundamentales de la calificación tales como cambios en las condiciones de mercado, proyecciones financieras, estructura de la transacción y los términos y condiciones de la emisión o información adicional.

Los valores calificados serán pagados con el flujo de fondos proveniente de los activos del fideicomiso, constituido por una cartera estática amortizable de 9.774 préstamos personales elegibles denominados en ARS, a tasa fija, originados por Espacio Digital S.A. (“Pareto”), bajo la marca comercial Pareto a través de su plataforma de forma 100% digital, por lo tanto, no cuentan con un mecanismo de instrumentación tradicional, basándose en los términos y condiciones que figuran en la misma. La cartera cedida alcanza los ARS 3.284.559.847 a la fecha de corte que opera el 31 de julio de 2025 y se compone por dos segmentos de deudores con desempeños históricos significativamente distintos: (i) nuevos clientes (“nuevos”), que representan un 28,3% de la cartera cedida; y (ii) clientes recurrentes (“recurrentes”), los cuales ya han tomado al menos un crédito con Pareto, representando el 71,7% de la cartera cedida a la fecha de corte.

La asignación de los flujos provenientes de los activos se dará conforme a la cascada de pagos establecida en los documentos, siguiendo una estructura turbo-secuencial. Los VDFA devengarán una tasa variable, la cual tendrá un límite superior del 52,0% y uno inferior del 32,0%, mientras que los VDFB devengarán una tasa variable con un límite superior del 60,0% y uno inferior del 45,0%.

Las características estructurales de la transacción consideran niveles de mejora crediticia adecuados que contemplan una sobrecolateralización inicial de 22,1% y 17,1% para los VDFA y VDFB, respectivamente, calculados sobre el capital cedido a la fecha de corte, siendo que además se contempla un diferencial de tasas estimado positivo entre los activos y pasivos, luego de considerar gastos e impuestos del fideicomiso. Adicionalmente, el fiduciante

Este informe de calificación toma en consideración la estructura y las características de la transacción sobre la base de la información proporcionada a Moody's Local Argentina hasta el 7/7/2025.

aportará, o en su defecto, el fiduciario retendrá del producido de la colocación la suma de ARS 51.034.337 para la integración de un fondo de reserva. El mismo será utilizado para afrontar pagos de interés de los VDF en caso de que las cobranzas sean insuficientes.

Cambios adversos en las condiciones generales de la economía como un eventual aumento del desempleo o la disminución de nivel del salario real se destacan entre los factores que podrían afectar los niveles de morosidad y al desempeño de la cartera subyacente, sumado a otras consideraciones como podrían ser los riesgos de marco regulatorio que comprende a este tipo de activos. Asimismo, la transacción posee exposición al riesgo de fungibilidad de fondos dado que la totalidad de las cobranzas son canalizadas a través de cuentas recaudadoras de titularidad de Pareto, las cuales posteriormente son transferidas a la cuenta fiduciaria dentro de los plazos establecidos por la normativa vigente. Además, ante un eventual reemplazo de administrador, se podrían generar demoras en las cobranzas de las cuotas cedidas y resultar en un aumento temporal de los incumplimientos hasta tanto se restablezca la operatoria.

Pareto es una *fintech* constituida en el 2017 que ofrece financiamiento de consumo de forma 100% digital a individuos, con tecnologías y procesos desarrollados internamente, a través de los cuales se produce la originación y gestión de activos. A la fecha de análisis, la plataforma cuenta con más de 36 mil clientes activos y ha otorgado más de 220 mil préstamos digitales.

Fortalezas crediticias

- **Protecciones estructurales adecuadas:** La transacción cuenta con una sobrecolateralización inicial del 22,1% y 17,1% para los VDFA y VDFB, respectivamente, lo cual se complementa con un diferencial de tasas estimado positivo que permitirá incrementar los niveles de mejora crediticia a través del tiempo. Dadas las consideraciones estructurales, dicho soporte crediticio no se libera, sino que se usa para la amortización de los VDF de acuerdo con el orden de pago preestablecido en los documentos de la transacción. Además, la transacción cuenta con un fondo de reserva que será constituido con fondos aportados por el fiduciante, o en su defecto, el fiduciario retendrá del producido de la colocación, con un saldo inicial de ARS 51.034.337.
- **Granularidad de la cartera subyacente:** La cartera securitizada cuenta con una granularidad adecuada que se compone por 9.774 créditos y 6.800 deudores. Los principales 10 deudores representan un 1,2% de la cartera cedida, mientras que los principales 100 deudores alcanzan el 7,9%.

Debilidades crediticias

- **Exposición a riesgo de fungibilidad:** El 100% de las cobranzas son canalizadas a través de cuentas recaudadoras de titularidad de Pareto y son posteriormente transferidas a la cuenta fiduciaria dentro de los plazos establecidos por la normativa vigente. El riesgo de fungibilidad o mezcla de fondos sobre dichas cobranzas se encuentra limitado a 3 días de cobranzas. Moody's Local Argentina ha tomado en cuenta este riesgo al modelizar la transacción.
- **Exposición a riesgos operativos y alta dependencia del administrador:** En un eventual caso en que Pareto fuese sustituido como administrador, podrían generarse demoras en la cobranza y/o aumentos en los incumplimientos hasta tanto se restablezca la operatoria. No obstante, dado que no se efectúan cobranzas en efectivo, la redirección de las cobranzas podría simplificarse en caso de una eventual remoción de contrapartes.
- **Marco regulatorio aplicable y tipo de instrumentación de los préstamos:** Los préstamos fideicomitidos han sido instrumentados exclusivamente de forma digital y no cuentan con un título ejecutivo para su cobro, limitando la efectividad de un recupero en caso de incobrabilidad. No obstante, según se menciona en los documentos de la transacción, la obligación a favor de Pareto puede verse acreditada por otros medios como puede ser el reconocimiento del préstamo por parte del deudor, el trámite digital del contrato gestionado en la plataforma, como así también por la prueba de una acreditación sin causa en la cuenta del tomador. A su vez, la cartera fideicomitada

se encuentra expuesta a eventuales cambios en el marco regulatorio sobre los proveedores no financieros de créditos y, específicamente, relacionado al funcionamiento de las *fintech*.

Factores que pueden generar una mejora de la calificación

→ Aumentos sostenidos en los niveles de sobrecolateralización para el VDFB.

Factores que pueden generar un deterioro de la calificación

- Cambios adversos en las condiciones generales de la economía como un eventual aumento del desempleo o la disminución de nivel del salario real podrían afectar los niveles de morosidad y al desempeño de la cartera subyacente.
- Riesgos del marco regulatorio que comprende a este tipo de activos.

Principales aspectos crediticios

La Serie 11 de los Fideicomisos Financieros "PARETO" se emite bajo el Programa Global de Emisión de Valores Fiduciarios "PARETO".

Clase	Monto original (ARS)	% del total	Sobre-colateralización	Capital remanente	Cupón	Vencimiento
VDFA	2.558.672.121	94,0%	22,1%	100,0%	Variable	Jul-2026 ^(*)
VDFB	164.227.992	6,0%	17,1%	100,0%	Variable	Abr-2027
Total	2.722.900.113	100,0%				

Fecha de colocación estimada: julio 2025.

^(*) El vencimiento de los VDFA se producirá a los 365 días desde la fecha de emisión.

Resumen de los activos

Tipo de activo:	Préstamos personales (100% digitales)
Originador:	Espacio Digital S.A.
Monto de capital securitizado:	ARS 3.284.559.847
Fecha de corte de cartera:	31 de julio de 2025
Cantidad de créditos:	9.774
Cantidad de deudores:	6.800
Concentración por jurisdicción:	Provincia de Buenos Aires 42,8%; CABA 15,6%; Santa Fe 6,6%; Córdoba 6,6%; Mendoza 2,8%; otros 25,6%
Plazo remanente (promedio ponderado) en meses:	8,3
Maduración (promedio ponderado) en meses:	1,5
Interés de los préstamos:	Tasa fija
Tasa de interés promedio ponderado:	226,5%
Estado de morosidad de las cuotas cedidas:	El 100% de la cartera está al día ¹

Resumen de los pasivos

Soporte crediticio / reservas:	Diferencial de tasas Sobrecolateralización Fondo de reserva
--------------------------------	---

¹ Los vencimientos de las cuotas cedidas operan a partir de la fecha de corte.

Número de pagos de interés cubiertos por el fondo de reserva:	1x el próximo pago de interés de los VDF calculado a tasa mínima
Inicio de devengamiento de intereses:	Mensuales, comenzando en agosto 2025
Pagos de interés VRD:	Mensuales, comenzando en agosto 2025
Estructura de pago:	Turbo secuencial

Partes intervinientes

Fideicomiso:	Fideicomiso Financiero "PARETO Serie 11"
Originador / Fiduciante / Fideicomisario:	Espacio Digital S.A.
Fiduciario:	TMF Trust Company (Argentina) S.A.
Administrador / Agente de cobro:	Espacio Digital S.A.
Organizador y colocador:	StoneX Securities S.A.

Historia de securitizaciones del originador

Número de transacciones precedentes:	10
Desempeño de transacciones pasadas:	Las Series 1 a 5 fueron pagadas completamente. Las Series 6 a 10 fueron emitidas recientemente.
Principales diferencias entre esta transacción y las precedentes:	» La tasa ponderada de la cartera securitizada es inferior a la de la serie anterior.
Potencial sensibilidad de las calificaciones:	Marco regulatorio; Incremento del desempleo » Modificaciones/incumplimientos del marco regulatorio.
Principales factores que pueden generar una baja de calificación:	» Deterioro de las condiciones económicas que afecte a los deudores, resultando en un incremento de los niveles de morosidad por encima de los valores estimados.

Análisis de los activos

Descripción del producto

Los activos securitizados consisten en una cartera de préstamos personales originados por Pareto de forma 100% online. En tal sentido, los préstamos no cuentan con una solicitud firmada de puño y letra, ni con un instrumento ejecutivo como podría ser un pagaré. No obstante, a pesar de que los préstamos carecen de firma ológrafa o digital, la obligación se puede comprobar a través del reconocimiento de esta, el trámite digital del contrato gestionado en la plataforma de Pareto, por la aceptación del préstamo y/o por la prueba de una acreditación sin causa. La estabilidad del sistema utilizado por Pareto y sus procesos han sido analizados en distintas instancias y no han presentado inconvenientes en su funcionamiento según informó la compañía.

La compañía cuenta con distintas categorías de clientes para definir las características de cada préstamo. No obstante, es posible distinguir entre dos segmentos de clientes bien diferenciados: (i) nuevos y (ii) recurrentes. Dado que entre los causales de rechazo de nuevas solicitudes se contempla el comportamiento previo de los deudores con Pareto, el segmento de recurrentes presenta un desempeño considerablemente mejor al observado para el segmento de nuevos.

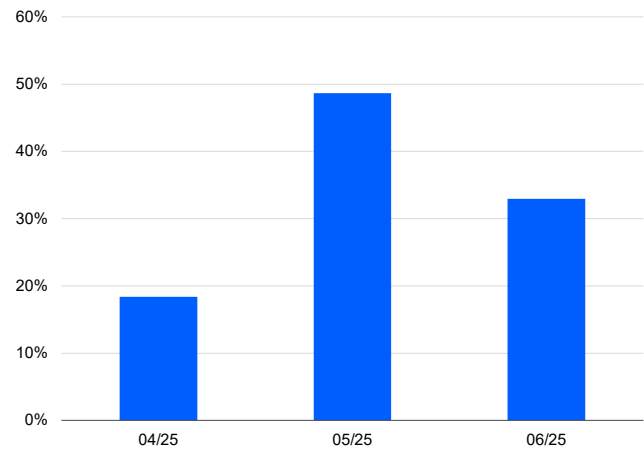
Pareto actualmente ofrece diversos tipos de créditos, donde para esta transacción fueron cedidos los correspondientes a la línea denominada "Crédito Efectivo". En línea generales, los préstamos cedidos poseen plazos relativamente cortos, donde el plazo máximo es 18 meses. Asimismo, la porción más relevante de intereses se da al comienzo de la vida de los préstamos dada la aplicación del sistema de amortización francés, conllevando a una cuota fija para el deudor.

Políticas de cobranza

Prácticas de cobranza:	Las cobranzas se realizan a través de: (i) pago voluntario en canales de cobranza; (ii) débito en la cuenta del deudor abierta en una institución legible. Previo al vencimiento de la cuota y a partir del envío de la boleta vía <i>e-mail</i> , los operadores mantienen contacto con los clientes a través de mensajes de texto para informarles acerca del vencimiento de sus cuotas.
Prácticas de mora temprana:	A partir de la fecha de vencimiento, se avanza con llamados a los clientes para acordar fecha de pago, fecha en la cual se vuelven a contactar.
Prácticas de mora media:	Se continua con los llamados y mensajes de texto a los deudores para acordar fechas de pago, de no lograr contacto o si el incumplimiento aún persiste, se reitera el contacto de forma directa o a través de terceros.
Prácticas de mora tardía:	Se intenta nuevamente el contacto. En caso de no lograrlo o siendo que el incumplimiento persiste, el deudor es denunciado en el <i>bureau</i> de crédito. Posteriormente, si el deudor sigue sin regularizar su situación, se deriva el caso a un estudio de cobranza para que continúen la gestión.

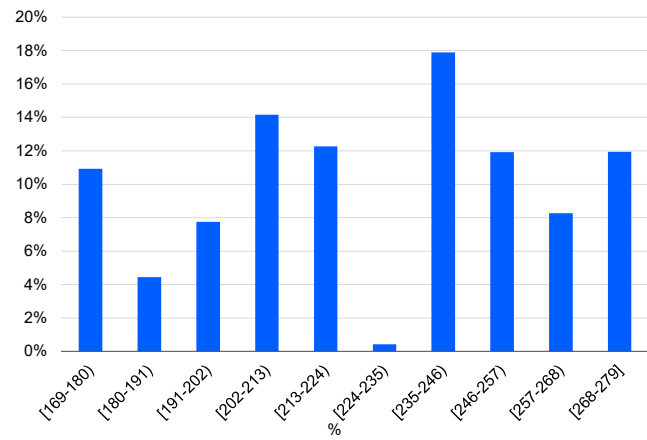
Características de la cartera

FIGURA 1: Meses de originación
% Cartera cedida



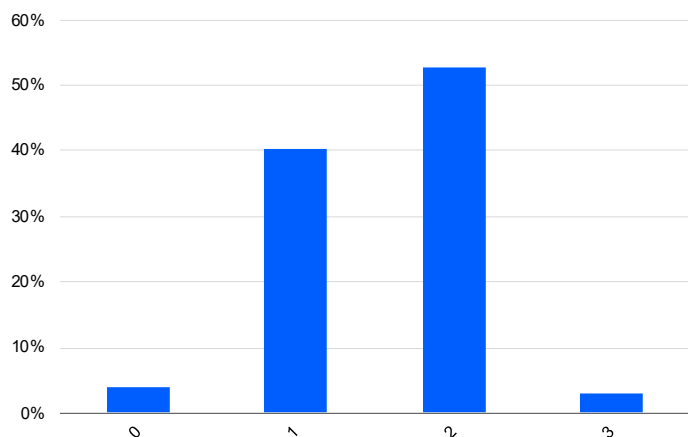
Fuente: Moody's Local Argentina en base a datos provistos por Pareto.

FIGURA 2: Rango de tasas de interés
% Cartera cedida



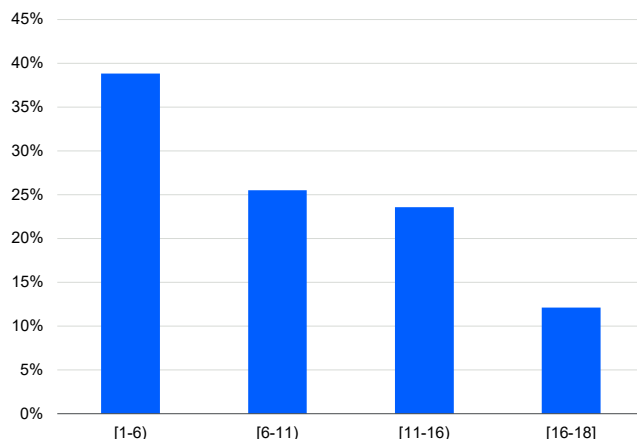
Fuente: Moody's Local Argentina en base a datos provistos por Pareto.

FIGURA 3: Maduración - Cuotas mensuales
% Cartera cedida



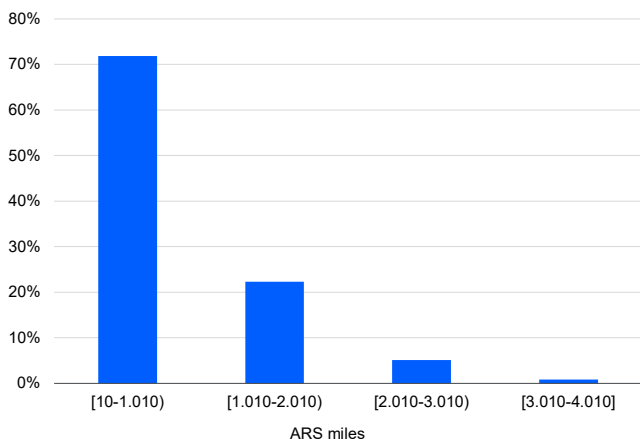
Fuente: Moody's Local Argentina en base a datos provistos por Pareto.

FIGURA 4: Plazo remanente - Cuotas mensuales
% Cartera cedida



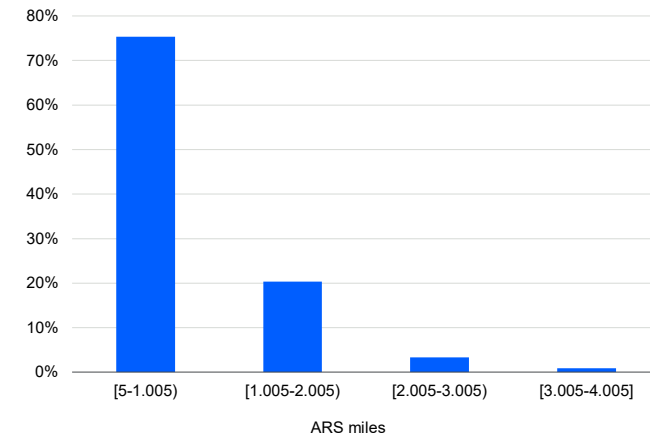
Fuente: Moody's Local Argentina en base a datos provistos por Pareto.

FIGURA 5: Rango de créditos (capital original)
% Cartera cedida



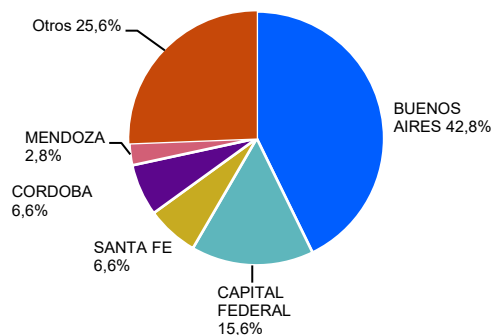
Fuente: Moody's Local Argentina en base a datos provistos por Pareto.

FIGURA 6: Rango de créditos (capital remanente)
% Cartera cedida



Fuente: Moody's Local Argentina en base a datos provistos por Pareto.

FIGURA 7: Distribución geográfica de la cartera cedida
% Cartera cedida



Fuente: Moody's Local Argentina en base a datos provistos por Pareto.

Condiciones de elegibilidad de los créditos

Un crédito será considerado elegible si cumple con los siguientes criterios a la fecha de selección:

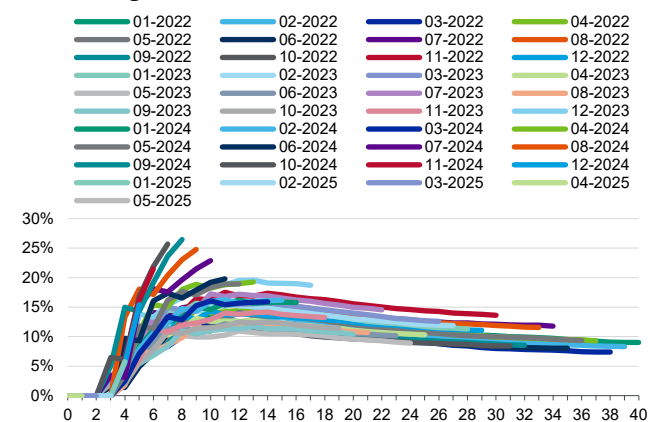
- No observan atrasos mayores a 30 días.
- Que no han sido objeto de refinanciaciones.
- El saldo de capital residual de cada préstamo asciende a un importe igual o superior a ARS 5.000.
- Todos los préstamos contienen la cláusula que habilita la cesión fiduciaria de los mismos sin necesidad de notificación alguna a los deudores (todo ello de conformidad con lo dispuesto en los artículos 70 a 72 de la Ley Nº 24.441).
- La totalidad de los préstamos han sido otorgados a personas humanas.

Desempeño de la cartera histórica

Para el análisis se ha tenido en consideración el desempeño de las carteras históricas originadas por la compañía. Como se mencionó, es posible observar una diferencia sustancial al analizar la evolución de la morosidad entre los segmentos de clientes nuevos y recurrentes, observándose un comportamiento consistente a través del tiempo aunque con un leve deterioro en los períodos más recientes. Los niveles de morosidad mayor a 90 días sobre saldo original han alcanzado guarismos alrededor del 26,0% y 55,0%, en promedio, para los clientes recurrentes y nuevos respectivamente, aunque con cierta dispersión dependiendo del período en el que se originó.

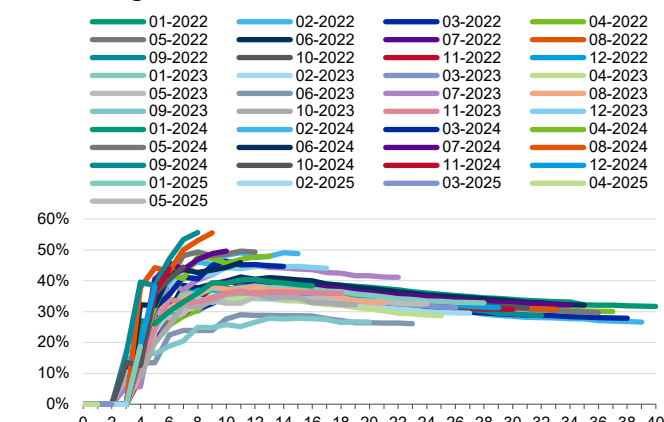
Asimismo, se ha analizado la evolución de los prepagos acumulados, los cuales se dan en la etapa temprana de la vida de los préstamos. A pesar de observarse un comportamiento estable de los mismos en el tiempo (Figura 10), un eventual incremento podría disminuir la cobranza de intereses esperada, en detrimento de los flujos cedidos al fideicomiso.

FIGURA 8: Mora a más de 90 días – Clientes recurrentes
% Saldo original



Fuente: Moody's Local Argentina en base a datos provistos por Pareto.

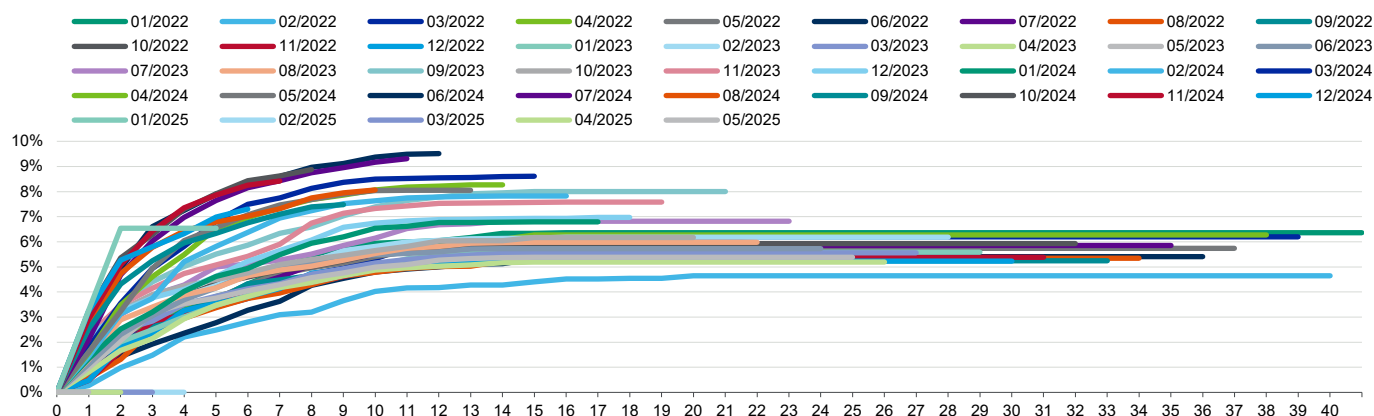
FIGURA 9: Mora a más de 90 días – Clientes nuevos
% Saldo original



Fuente: Moody's Local Argentina en base a datos provistos por Pareto.

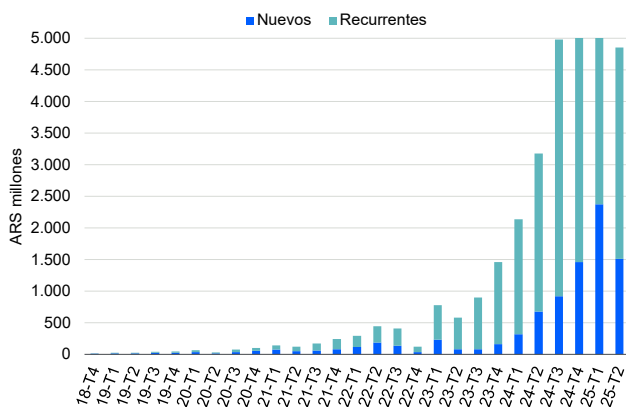
FIGURA 10: Prepagos acumulados

% Saldo original



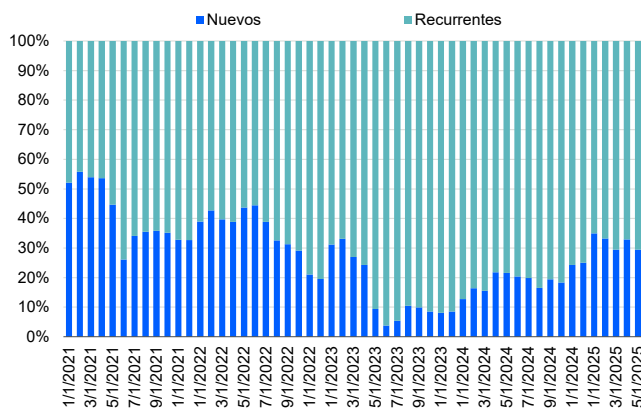
Fuente: Moody's Local Argentina en base a datos provistos por Pareto.

Figura 11: Montos colocados – Cartera histórica
Por trimestre de originación



Fuente: Moody's Local Argentina en base a datos provistos por Pareto.

Figura 12: Originación por tipo de segmento – Cartera histórica
Por mes de originación



Fuente: Moody's Local Argentina en base a datos provistos por Pareto.

Determinación de los supuestos

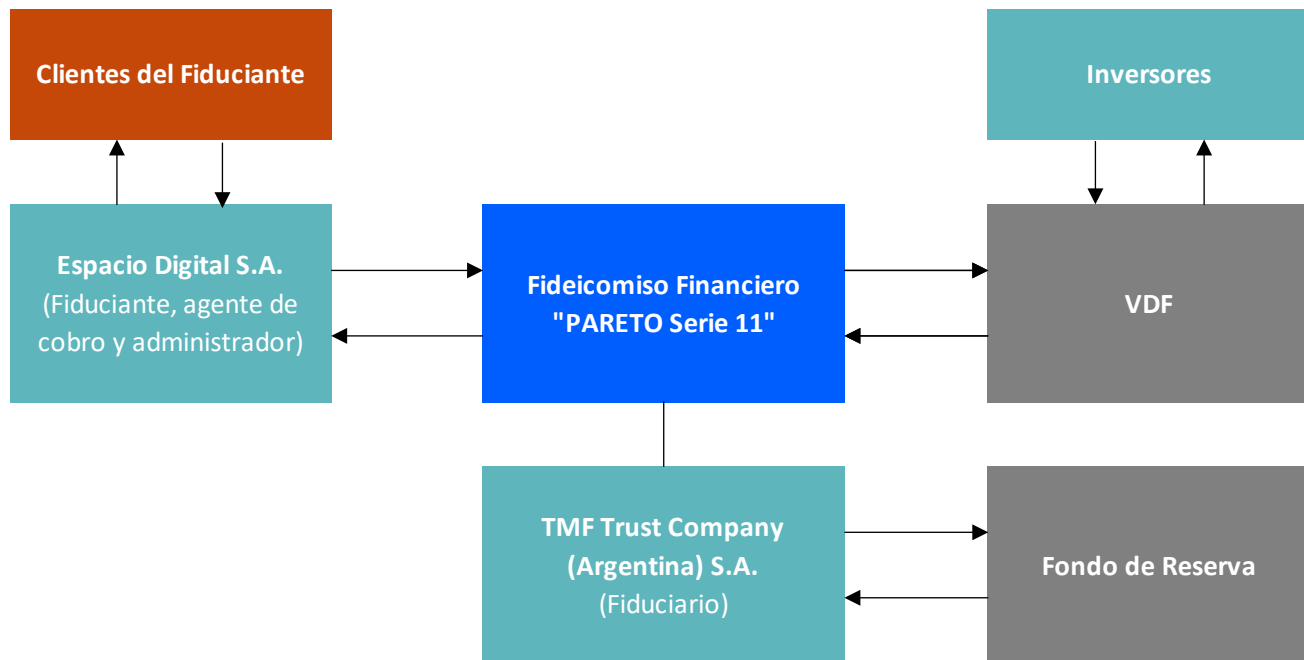
A los fines de la modelización, hemos determinado un supuesto de pérdida esperada de la cartera cedida sobre la base de la información histórica analizada y considerando las expectativas de Moody's Local Argentina en virtud del contexto actual. Asimismo, se ha considerado la composición inicial de la cartera cedida en relación con los distintos segmentos que la conforman.

Adicionalmente, se ha determinado un múltiplo de pérdida esperada (múltiplo EL) considerando la cantidad, calidad y relevancia de los datos históricos, la experiencia de Pareto en la originación de los préstamos, la volatilidad histórica de las pérdidas observadas, el plazo promedio de los préstamos securitizados, los riesgos de contraparte, los mecanismos de cobranza y la vida remanente de la cartera vigente. Moody's Local Argentina ha utilizado un supuesto de prepagos en línea con lo observado en el desempeño histórico de las carteras securitizadas.

Resumen	FF "PARETO Serie 6"	FF "PARETO Serie 7"	FF "PARETO Serie 8"	FF "PARETO Serie 9"	FF "PARETO Serie 10"	FF "PARETO Serie 11"
Monto de Capital Vigente	1.501.698.090	2.563.229.936	2.867.074.057	3.165.378.377	3.139.217.380	3.284.559.847
Cantidad de Préstamos	5.690	7.979	8.919	9.128	8.642	9.774
Cantidad de Deudores	4.115	5.279	6.156	6.438	6.219	6.800
Monto Promedio por Préstamo	263.919	321.247	321.457	346.777	363.251	336.051
Monto de Capital Original	1.679.413.670	3.089.689.127	3.493.966.602	3.811.347.594	3.712.953.652	4.087.220.112
Monto Promedio Original por Préstamo	295.152	387.228	391.744	417.545	429.641	418.173
Saldo Promedio por Préstamo	89,4%	83,0%	82,1%	83,1%	84,5%	80,4%
Maduración (Promedio Ponderado, en meses)	1,9	0,3	0,4	1,5	0,6	1,5
Plazo Remanente (Promedio Ponderado, en meses)	8,1	9,1	8,9	8,4	9,5	8,3
Plazo Original (Promedio Ponderado, en meses)	9,0	9,4	9,4	9,9	10,1	9,9
Información del Cupón						
Tasa de Cupón (Promedio Ponderado)	266,8%	255,1%	246,3%	229,3%	226,7%	226,5%
Tasa de Cupón Promedio	275,4%	264,9%	258,2%	240,1%	236,5%	237,9%
Tasa de Cupón Mínima	179,0%	169,0%	169,0%	169,0%	169,0%	169,0%
Tasa de Cupón Máxima	299,0%	299,0%	299,0%	299,0%	279,0%	279,0%
Concentración de la cartera (por deudor)						
Top 1	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,2%
Top 10	1,4%	1,2%	1,2%	1,1%	1,1%	1,2%
Top 50	5,2%	4,8%	4,7%	4,4%	4,5%	4,6%
Top 100	9,3%	8,6%	8,2%	7,7%	8,0%	7,9%
Información de los Préstamos						
Préstamo de Mayor Monto Vigente	2.252.498	3.582.964	3.277.248	3.432.827	3.721.912	3.925.284
Préstamo de Menor Monto Vigente	6.664	5.005	5.179	5.529	5.348	5.019
Préstamo de Mayor Monto Original	2.512.000	3.500.000	4.000.000	3.500.000	3.804.500	4.000.000
Préstamo de Menor Monto Original	9.998	10.000	10.000	8.000	7.000	10.000
Composición por segmento						
Clientes nuevos	19,7%	17,3%	23,4%	29,2%	28,5%	28,3%
Clientes recurrentes	80,3%	82,7%	76,6%	70,8%	71,5%	71,7%

Análisis de la estructura

Esquema de la estructura



1. Espacio Digital S.A. (Pareto) originó préstamos personales que fueron otorgados a personas humanas. Dichos préstamos fueron asignados al Fideicomiso Financiero "PARETO Serie 11", establecido en Argentina de acuerdo con Código Civil y Comercial de la Nación (Ley 26.994).
2. El Fiduciario emite Valores de Deuda Fiduciaria que son respaldados por los préstamos personales subyacentes.
3. Los recursos de la emisión serán utilizados para pagar a Pareto el precio correspondiente por los préstamos personales subyacentes. El Fondo de Gastos se retendrá del flujo de las cobranzas mientras que el Fondo de Reserva será constituido por aportes del Fiduciante y/o por el flujo proveniente de la colocación del Fideicomiso Financiero.
4. Los deudores pagan las cuotas correspondientes a los préstamos subyacentes a través de los canales habilitados. La cobranza se transfiere al Fiduciante, para luego ser transferidas a la cuenta fiduciaria dentro de los plazos establecidos por la normativa vigente.
5. La información relativa a las cobranzas pertenecientes al fideicomiso está a disposición del fiduciario al fin de cada día de acuerdo con los arts. 23 y 25 del Cap. IV, Título V de las Normas NT 2013 y modificatorias.
6. El Fiduciario aplica las cobranzas recibidas al pago de los intereses y al capital de los títulos. En caso de ser necesario, se utiliza el dinero disponible del Fondo de Reserva para el pago de intereses de los VDF.

Resumen de la estructura

- **Pago de interés y capital:** TMF Trust Company (Argentina) S.A. (emisor y fiduciario) emitirá dos clases de Valores de Deuda Fiduciaria (VDFA y VDFB) denominados en ARS y respaldados por una cartera estática de préstamos personales originados por Pareto. La estructura de pagos es turbo secuencial. Los VDF reciben pagos mensuales de interés y capital.
- **Gastos del fideicomiso:** Los gastos ordinarios del fideicomiso se encuentran definidos en los documentos de transacción y serán afrontados con el Fondo de Gastos. En el caso que los gastos excedan este fondo, se utilizarán flujos de la cobranza.

- **Fondo de gastos:** El fiduciario retendrá del flujo de las cobranzas una suma de ARS 1.400.000 para la integración del fondo de gastos.
- **Fondos de reserva:** El Fiduciante aportará, o en su defecto, el fiduciario retendrá del producido de la colocación la suma de ARS 51.034.337 para la integración del Fondo de Reserva. El mismo será utilizado para afrontar pagos de interés de los VDF en caso de que las cobranzas sean insuficientes. Posteriormente será igual a 1x el próximo pago teórico de intereses de los VDFA. Una vez cancelados los VDFA, el saldo del fondo de reserva será de al menos 1x el próximo pago teórico de intereses de los VDFA hasta su cancelación total. Una vez cancelados en su totalidad los VDF, la sobreintegración y demás gastos del fideicomiso, el remanente del fondo de reservas será transferido al fideicomisario.

Asignación de pagos establecidas²

El flujo de fondos correspondiente a cada mes de cobranza es asignado de la siguiente manera en cada fecha de pago mensual:

1. Mientras se encuentren vigentes los VDFA:

1. A la constitución/recomposición del fondo de gastos;
2. Al pago de los impuestos del fideicomiso;
3. A la recomposición del fondo de reserva;
4. A la constitución o reposición de Reservas, de corresponder;
5. A la restitución de los adelantos transitorios de fondos efectuados por el fiduciante;
6. Al pago del interés de los VDFA; y
7. Al pago de amortización de los VDFA.

2. Luego de cancelados íntegramente los VDFA:

8. Luego de satisfechos los puntos 1 al 7, al pago del interés de los VDFA; y
9. Al pago de amortización de los VDFA.

3. Luego de cancelados íntegramente los VDFA:

Luego de satisfechos los puntos 1 al 9, cualquier otro remanente, netos de los Gastos del Fideicomiso, serán transferidos al Fideicomisario.

En caso de producirse un supuesto de amortización anticipada, se procederá a la amortización de los VDF conforme lo estipulado en los documentos de la transacción.

Participantes de la transacción³

Fiduciario – TMF Company (Argentina) S.A.

TMF Group nació hace más de 20 años en Holanda y opera en distintos países del mundo donde ofrece servicios administrativos, fiduciarios, contables y de recursos humanos a compañías de diversas industrias y sectores económicos. En los últimos años ha crecido rápidamente –orgánicamente y a través de adquisiciones- como proveedor de servicios fiduciarios global. A nivel local TMF Trust Company (Argentina) S.A. es uno de los principales fiduciarios de la Argentina por monto y cantidad de emisiones.

TMF Trust Company (Argentina) S.A. se especializa en negocios fiduciarios, tiene como actividad principal la actuación como Fiduciario y cuenta con una organización administrativa propia y adecuada para prestar el servicio ofrecido en forma personalizada. La sociedad cuenta con personal calificado y especializado en el área de fideicomisos. La empresa participa en el desarrollo de instrumentos tales como Fideicomisos de Garantía, Fideicomisos de Administración, Fideicomisos Inmobiliarios, Fideicomisos Financieros (con y sin oferta pública) y escrows.

² La asignación de pagos exhibida anteriormente se encuentra resumida. Para información más detallada referirse al Suplemento de Prospecto y contrato de Fideicomiso.

³ Información de los participantes en base a los documentos de la transacción

Fiduciante & Agente de Información – Espacio Digital S.A. (Pareto)

Pareto es una *fintech* constituida en el 2017 inscrita en el BCRA como proveedor no financiero de créditos que ofrece financiamiento de consumo de forma 100% digital a individuos. A la fecha de análisis, la plataforma cuenta con más de 36 mil clientes activos y ha otorgado más de 220 mil préstamos digitales.

Para llevar a cabo estas actividades, Pareto cuenta con tecnologías y procesos desarrollados por la compañía, a través de los cuales se realizan los distintos procesos de originación y gestión de los activos. Su sistema selecciona, cotiza, desembolsa, administra y cobra los créditos a individuos en un proceso completamente automático.

Características del originador

Prácticas de promoción de préstamos:	Los préstamos se comercializan a través de la plataforma online de Pareto y se utilizan canales de publicidad digital (redes sociales)
Políticas de aprobación:	Verificación de la documentación y requisitos aplicables de acuerdo con las políticas de originación establecidas por Pareto
Administración del riesgo:	Según parámetros establecidos en la política de originación. Información crediticia disponible en el CENDEU y bureaus de créditos.
Tecnología:	» Pareto cuenta con tecnologías y procesos desarrollados internamente, a través de los cuales se llevan a cabo los distintos procesos de originación y gestión de los activos. » Su sistema ha sido auditado por terceros.

Cuenta Fiduciaria e inversiones permitidas

La cuenta fiduciaria se radicará en una entidad financiera elegible a la orden del fiduciario y a nombre del Fideicomiso Financiero. Adicionalmente, el Fiduciario podrá invertir los fondos líquidos disponibles de acuerdo con lo establecido con los documentos de la transacción. El vencimiento de estas inversiones debe tener en cuenta las fechas de pago de los servicios para los cuales los fondos líquidos serán utilizados.

Otras Consideraciones
Consideraciones legales

El Código Civil y Comercial de la Nación (Ley 26.994) regula la securitización en Argentina. Un fideicomiso implica la transferencia de la propiedad sobre ciertos bienes al fiduciario para que los administre de acuerdo a las condiciones establecidas en cada contrato de fideicomiso.

Bajo la ley argentina, los activos en el fideicomiso son considerados de “falencia remota” y poseen un estado separado tanto del fiduciario como del fiduciante. Por lo tanto, los activos bajo el fideicomiso no son sujeto de acciones individuales o colectivas de los acreedores del fiduciario o del fiduciante.

Riesgos operativos

La transacción posee una alta dependencia de Pareto como administrador de los créditos. En tal sentido, ante un eventual reemplazo durante la vida de la transacción, la cobranza de los préstamos podría verse afectada, con demoras y aumentos en los incumplimientos de forma temporal hasta tanto el administrador sustituto pueda reestablecer la cobranza de los créditos que componen la cartera de la presente transacción.

Consideraciones ambientales, sociales y de gobierno corporativo

Aunque la actividad que desarrolla Espacio Digital S.A. no tiene un impacto adverso sobre el medio ambiente, está comprometido con el fomento de prácticas medioambientales y racionalizando el consumo de energía, papel y agua.

Por otro lado, el gobierno corporativo es relevante para todas las entidades y es importante para los inversores porque las debilidades del gobierno corporativo pueden conducir a un deterioro en la calidad crediticia de una entidad, mientras que las fortalezas de sus prácticas pueden beneficiar su perfil crediticio. Cuando la calidad crediticia se

deteriora debido a una gobernanza débil, como una falla en sus controles internos, puede tomar mucho tiempo recuperarse.

Monitoreo

Moody's Local Argentina efectúa el monitoreo de la transacción para asegurarse de que continúe desempeñándose de la manera esperada, incluyendo chequeos de las calificaciones relacionadas y la revisión de los informes periódicos de desempeño y reportes sobre la cuenta fiduciaria y las inversiones temporales, de corresponder.

Información Complementaria

Tipo de calificación / Instrumento	Calificación actual	Perspectiva actual	Calificación anterior	Perspectiva anterior
Fideicomiso Financiero “PARETO Serie 11”				
Valores de Deuda Fiduciaria Clase A (VDFA)	ML A-1.ar (sf)	-	-	-
Valores de Deuda Fiduciaria Clase B (VDFB)	BBB-.ar (sf)	-	-	-

Información considerada para la calificación.

- Borradores de los documentos de la transacción (Suplemento de Prospecto y el Contrato de Fideicomiso Financiero).
- Información de cartera. La información del corte de cartera está incluida en el suplemento de prospecto.
- Reportes del Agente de Control y Revisión de series anteriores.

Definición de las calificaciones asignadas.

- **ML A-1.ar (sf)**: Los emisores o emisiones calificados en **ML A-1.ar** tienen la mayor capacidad para pagar obligaciones de deuda de corto plazo en comparación con otros emisores locales.
- **BBB.ar (sf)**: Emisores o emisiones calificados en **BBB.ar** con una calidad crediticia promedio en comparación con otros emisores locales.
- El indicador (sf) significa que los títulos de deuda o certificados de participación de fideicomiso financieros corresponden a un instrumento de financiamiento estructurado (*structured finance*, por sus siglas en inglés).

Moody's Local Argentina agrega los modificadores “+” y “-” a cada categoría de calificación genérica que va de AA a CCC. El modificador “+” indica que la obligación se ubica en el extremo superior de su categoría de calificación genérica, ningún modificador indica una calificación media, y el modificador “-” indica una calificación en el extremo inferior de la categoría de calificación genérica

Metodología Utilizada.

- Metodología de Calificación de Transacciones de Finanzas Estructuradas - (31/8/2022), disponible en <https://moodyslocal.com.ar/reportes/metodologias-y-marcos-analiticos/metodologias-de-calificacion/> y <https://www.argentina.gob.ar/cnv>

El presente informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación para adquirir, vender o negociar los instrumentos objeto de calificación.

© 2025 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR LAS FILIALES DE CALIFICACIÓN CREDITICIA DE MOODY'S CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, Y LOS MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PUESTA A DISPOSICIÓN POR MOODY'S (COLECTIVAMENTE LOS "MATERIALES") PUEDEN INCLUIR DICHAS OPINIONES ACTUALES. MOODY'S DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SÍMBOLOS Y LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO Y NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y OTRAS OPINIONES INCLUIDAS EN LOS MATERIALES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LOS MATERIALES DE MOODY'S PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR MOODY'S ANALYTICS, INC. Y/O SUS FILIALES. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE MOODY'S NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE TÍTULOS DE VALOR CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE MOODY'S NO EMITEN OPINIÓN SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES Y PUBLICA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PONE A DISPOSICIÓN SUS MATERIALES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL TÍTULO DE VALOR QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES NO ESTÁN DESTINADAS PARA EL USO DE INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES O LOS MATERIALES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA PERO NO LIMITADA A LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT), NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIR, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S. PARA MAYOR CLARIDAD, NINGUNA INFORMACIÓN CONTENIDA AQUÍ PUEDE SER UTILIZADA PARA DESARROLLAR, MEJORAR, ENTRENAR O REENTRENAR CUALQUIER PROGRAMA DE SOFTWARE O BASE DE DATOS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITARSE A, CUALQUIER SOFTWARE DE INTELIGENCIA ARTIFICIAL, APRENDIZAJE AUTOMÁTICO O PROCESAMIENTO DEL LENGUAJE NATURAL, ALGORITMO, METODOLOGÍA Y/O MODELO.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LOS MATERIALES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADOS PARA SER UTILIZADOS POR NINGUNA PERSONA COMO UN REFERENTE, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBEN SER UTILIZADOS EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A QUE SE LOS CONSIDERE COMO UN REFERENTE.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por MOODY'S a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo. MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que MOODY'S considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación crediticia o en la elaboración de los Materiales.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquier persona o entidad con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando MOODY'S o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera advertido previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluido pero no limitado a: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) cualquier pérdida o daño que surja cuando el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de una calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores exime de cualquier responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido pero no limitado a, negligencia (pero excluyendo fraude, conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de MOODY'S o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

MOODY'S NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, subsidiaria de propiedad total de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación. MCO y todas las entidades de MCO que emiten calificaciones bajo la marca "Moody's Ratings" ("Moody's Ratings") también mantienen políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Ratings. La información relativa a ciertas afiliaciones que pudieran existir entre directores de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones crediticias de Moody's Investors Service y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en ir.moody's.com bajo el capítulo de "Investor Relations – Corporate Governance – Charter Documents- Director and Shareholder Affiliation Policy" ("Relaciones con Inversores - Gestión Corporativa – Documentos Constitutivos - Política sobre Relaciones entre Directores y Accionistas").

Moody's SF Japan K.K., Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Moody's Local BR Agência de Classificação de Risco LTDA, Moody's Local MX S.A. de C.V., I.C.V., Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A., y Moody's Local PA Clasificadora de Riesgo S.A. (conjuntamente, las "Moody's Non-NRSRO CRAs", por sus siglas en inglés) son subsidiarias de agencias de calificación crediticia de propiedad total indirecta de MCO. Ninguna de las Moody's Non-NRSRO CRAs es una Organización Reconocida Nacionalmente como Organización Estadística de Calificación Crediticia.

Términos adicionales solo para Australia: Cualquier publicación en Australia de este documento se realiza conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de una obligación de deuda del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento que se encuentre a disposición de clientes minoristas.

Términos adicionales solo para India: Las calificaciones crediticias, Evaluaciones, otras opiniones y Materiales de Moody's no están destinados a ser utilizados ni deben ser confiados por usuarios ubicados en India en relación con valores cotizados o propuestos para su cotización en bolsas de valores de la India.

Términos adicionales con respecto a las Opiniones de Segunda Parte y las Evaluaciones de Cero Emisiones Netas (según se definen en los Símbolos y Definiciones de Calificaciones de Moody's Ratings): Por favor notar que ni una Opinión de Segunda Parte ("OSP") ni una Evaluación de Cero Emisiones Netas ("NZA") son "calificaciones crediticias". La emisión de OSP y NZA no es una actividad regulada en muchas jurisdicciones, incluida Singapur. JAPÓN: En Japón, el desarrollo y la provisión de OSP y NZA se clasifican como "Negocios Secundarios", no como "Negocios de Calificación Crediticia", y no están sujetos a las regulaciones aplicables a los "Negocios de Calificación Crediticia" según la Ley de Instrumentos Financieros y la Ley de Intercambio de Japón y su regulación relevante. RPC: Cualquier OSP: (1) no constituye una Evaluación de Bonos Verdes de la RPC según se define en las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC; (2) no puede incluirse en ninguna declaración de registro, circular de oferta, prospecto ni en ningún otro documento presentado a las autoridades regulatorias de la RPC ni utilizarse para cumplir con ningún requisito de divulgación regulatoria de la RPC; y (3) no puede utilizarse en la RPC para ningún propósito regulatorio ni para ningún otro propósito que no esté permitido por las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC. Para los fines de este descargo de responsabilidad, "RPC" se refiere a la parte continental de la República Popular China, excluyendo Hong Kong, Macao y Taiwán.