

INFORME DE CALIFICACION

16 de septiembre de 2020

Informe inicial completo

CALIFICACIONES ACTUALES (*)

VRDA	AAA.ar (sf)
VRDB	A.ar (sf)
CP	CC.ar (sf)

CALIFICACIONES ANTERIORES (*)

VRDA	Baa3.ar (sf)
VRDB	Caa2.ar (sf)
CP	C.ar (sf)

(*) Calificaciones de Riesgo asignadas por Moody's Latin America 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 Información complementaria, al final de este reporte.

CONTACTOS

Alan G. De Simone +54.11.5129.2630
Analyst / AA Manager
alan.desimone@moodys.com

Iván Weigandi +54.11.5129.2649
Associate Analyst
ivan.weigandi@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Argentina +54.11.5129.2600

Fideicomiso Financiero AMES XIV

Saldo vigente al: 01/09/2020

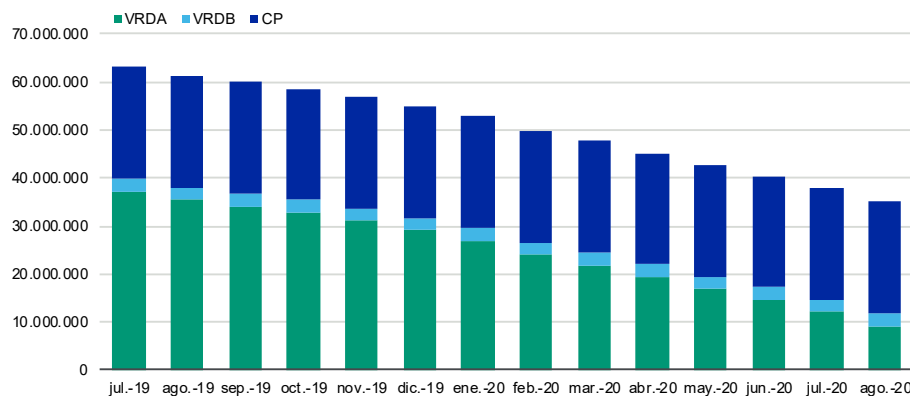
Clase	Monto Original (ARS)	% del Total	Monto Vigente (ARS)	% del Total	Factor	Cupón Aplicable	Vencimiento
VRDA	41.455.917	61,5%	9.110.565	26,0%	22,0%	44,0%	Ene-2023
VRDB	2.696.320	4,0%	2.696.320	7,7%	100,0%	--	Ene-2023
CP	23.255.758	34,5%	23.255.758	66,3%	100,0%	--	Ene-2023
Total	67.407.995	100,0%	35.062.643	100,0%			

Fecha de colocación: 19/06/2019

Las calificaciones han sido asignadas considerando, entre otras, las siguientes características de la transacción:

- » El mecanismo de "Código de Descuento" utilizado para la cobranza de los préstamos.
- » El diferencial de tasas de interés entre los activos y los pasivos del fideicomiso.
- » La capacidad y voluntad del Gobierno de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires para realizar pagos mensuales de salarios.
- » La calidad crediticia de los préstamos subyacentes.
- » El historial de pago de las series emitidas anteriormente, las cuales se han desempeñado de forma adecuada.
- » Los VRDA devengan una tasa BADLAR más margen con un mínimo de 44,0% y un máximo de 52,0%. Los VRDB devengarán una tasa BADLAR más margen con un mínimo de 45,0% y un máximo de 53,0%.

FIGURA 1
Saldos vigentes
En ARS



Fuente: Moody's Local Argentina, Reportes del Administrador

Resumen

Moody's Latin America Agente de Calificación de Riesgo S.A. operando bajo su nueva marca Moody's Local Argentina calificó al Fideicomiso Financiero AMES XIV considerando el desempeño de los activos fideicomitidos y las características de la estructura de la transacción. A julio 2020, la mora a +180 días de la cartera fideicomitada alcanzaba 7,3% sobre saldo original de la cartera cedida. Dada la estructura turbo secuencial y el alto nivel de diferencial de tasas acumulado, los niveles de mejora crediticia de la transacción se han incrementado en relación a los niveles iniciales.

La acción de calificación completa es la siguiente:

- » Valores Representativos de Deuda Clase A (VRDA) del "Fideicomiso Financiero AMES XIV": Se asignó la calificación de AAA.ar (sf) en la escala nacional de Argentina.
- » Valores Representativos de Deuda Clase B (VRDB) del "Fideicomiso Financiero AMES XIV": Se asignó la calificación de A.ar (sf) en la escala nacional de Argentina.
- » Certificados de Participación (CP) del "Fideicomiso Financiero AMES XIV": Se asignó la calificación de CC.ar (sf) en la escala nacional de Argentina.

Los instrumentos calificados son pagados con los flujos provenientes de los activos fideicomitidos, constituido por una cartera amortizable de préstamos personales elegibles denominados en moneda local a tasa fija, originados por la Asociación Mutual de la Economía Solidaria ("AMES").

Los préstamos personales securitizados fueron otorgados a empleados de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, utilizando un Código de Descuento. El Código de Descuento es un identificador otorgado por una entidad gubernamental (en este caso la Ciudad Autónoma de Buenos Aires) que permite deducir las cuotas de los préstamos directamente del salario del deudor.

Este mecanismo de cobranza de las cuotas de los préstamos reduce significativamente la probabilidad de incumplimiento de los préstamos, el cual no depende de la voluntad de pago del deudor.

Introducción

Se trata de la Serie XIV de los Fideicomisos Financieros AMES, emitida bajo el Programa Global de Emisión de Valores Fiduciarios AMES. Los préstamos personales securitizados se originaron a través de una sucursal y por medio de la fuerza de venta de AMES que visita las oficinas del GCBA.

Partes intervinientes

Fideicomiso:	Fideicomiso Financiero AMES XIV
Originador / Fiduciante:	Asociación Mutual de la Economía Solidaria ("AMES")
Fiduciario:	TMF Trust Company (Argentina) S.A.
Entidad de retención:	Gobierno de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires ("GCBA")
Agente de información:	Asociación Mutual de la Economía Solidaria ("AMES")
Cuenta fiduciaria:	Banco Mariva S.A.
Organizador:	Banco Mariva S.A.
Agente de custodia:	La custodia de los Documentos (conforme dicho término se define en el Contrato de Fideicomiso) está a cargo del Fiduciario, quien puede contratar –con la conformidad del Fiduciante- a Bank S.A. (el "Depositario").
Colocador principal:	Banco Mariva S.A.

Fortalezas:

- » **Mecanismo de deducción de haberes (Código de Descuento):** Las cuotas de los préstamos securitizados son debitadas directamente del salario del deudor. Si por alguna razón el GCBA no pudiera retener los fondos del salario del deudor, AMES podría realizar un débito directo desde la cuenta bancaria del deudor con autorización del mismo. Estos mecanismos de recupero disminuyen significativamente la probabilidad de incumplimiento de los deudores.

- » **Mecanismo de pago directo por parte de la entidad de retención:** Las cobranzas relacionadas con los préstamos securitizados son depositadas directamente por el Gobierno de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires en la cuenta fiduciaria en su carácter de entidad de retención. El GCBA retiene del salario de los deudores las cuotas correspondientes a los préstamos y remite directamente a la cuenta fiduciaria los flujos teóricos de los préstamos securitizados. El GCBA gira la cobranza retenida de los salarios de los deudores una vez al mes.
- » **Protecciones estructurales:** La transacción cuenta con un diferencial de tasas inicial que permitió incrementar los niveles de mejora crediticia a través del tiempo. Dicho soporte crediticio no se libera sino que se usa para la amortización de los VRD de acuerdo al orden de pago preestablecido.
- » **Granularidad:** La cartera contaba con una granularidad adecuada dado que estaba compuesta por 1.352 créditos y 986 deudores. Los principales 10 deudores representaban un 4,0% de la cartera cedida y los principales 100 deudores alcanzaban el 27,0%.

Debilidades y mitigantes:

El comité de Moody's Local Argentina se focalizó principalmente en los siguientes factores, listados en orden de aquéllos que tienen mayor posibilidad de afectar las calificaciones:

- » **Niveles de subordinación inicial negativos:** La transacción contaba con un nivel de subordinación inicial de -18% para los VRDA y de -25,4% para los VRDB, por lo tanto un incremento repentino de las precancelaciones podría haber afectado negativamente el repago de los títulos. Como mitigante, los niveles de subordinación se incrementarán a lo largo del tiempo debido a la estructura de pagos turbo secuencial.
- » **Imposibilidad de realizar el débito de las cuotas:** Los principales factores que explican la morosidad en este tipo de préstamos son los siguientes: (i) cese de la relación laboral con el GCBA, (ii) embargos que limiten el máximo disponible para retener por parte del GCBA, (iii) aumentos en el Salario Mínimo Vital y Móvil que incrementa el mínimo que debe recibir el empleado neto de deducciones y por lo tanto disminuye el cupo disponible para realizar la deducción de las cuotas, (iv) componentes variables del salario que no se cobren en algún mes en particular y reduzcan el cupo disponible para realizar la deducción de las cuotas, (v) licencias sin goce de sueldo. Estos factores se encuentran mitigados por la baja probabilidad de ocurrencia y porque los factores (ii), (iii) y (iv) permiten hacer descuentos, al menos parciales, de las cuotas.
- » **Interrupción en el pago de los salarios:** Las cuotas de los préstamos son deducidas directamente del salario de los deudores. Por lo tanto, alguna demora o interrupción en el pago de los salarios, o una retención indebida por parte del Gobierno de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires podría afectar el repago de los préstamos. Consideramos que dicho riesgo se encuentra contemplado dentro de las calificaciones asignadas a la transacción.
- » **Riesgo del marco regulatorio:** La transacción se encuentra expuesta a cambios en el marco regulatorio que rige los descuentos de las cuotas de los préstamos de los empleados públicos del Gobierno de la Ciudad de Buenos Aires. Esto incluye, revocación de licencias, fijación de topes máximos de tasa de interés, etc. Este factor se encuentra mitigado por la estabilidad del marco regulatorio, el cual no sufrió cambios materiales desde su creación en el 2003.
- » **Exposición al riesgo del fiduciante:** La transacción tiene cierta dependencia con respecto a AMES. Dado que la AMES recibe las cobranzas provenientes de precancelaciones o recuperos de créditos en mora. El riesgo de fungibilidad sobre dichos fondos se encuentra limitado a 3 días de cobranzas. Moody's Local Argentina ha tomado en cuenta este riesgo al modelizar la transacción.

Análisis de los activos

Descripción del producto

Los activos securitizados consisten en una cartera de préstamos personales originados por AMES que fueron otorgados a empleados del Gobierno de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

Todos los préstamos cuentan con mecanismos de deducción de haberes de las cuotas del préstamo securitizado del salario del deudor.

TABLA 1

Características de los préstamos securitizados

Deudores:	Empleados del Gobierno de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires
Tipo de deudores según afiliación:	
- Socios exclusivos:	Socios afiliados solamente a AMES
- Socios no exclusivos:	Socios afiliados a AMES y a otra(s) mutuale(s)
Moneda:	ARS Pesos
Sistema de amortización:	Francés
Plazo máximo	37 meses
Tasa de interés:	Fija
Monto mínimo:	-
Monto máximo:	ARS 150.000
Edad:	Mínimo 18 y máximo determinado por la mutual
Máxima cuota/ingreso:	51% (*)
Antigüedad laboral mínima:	1 mes

(*) Según Marco Normativo del Código de Descuento aplicable a entidades Mutuales.

Los préstamos fueron originados en el marco legal del convenio de la Ciudad de Buenos Aires con AMES, en el marco del Decreto 168/11, Resolución 1072/MHGC/2011 y Decreto 116/13. Dicho convenio le permite a la mutual originar créditos a través de un código de descuento de la Ciudad de Buenos Aires, el cual permite descontar las cuotas de préstamos -entre otros servicios- de los salarios de los deudores. La autorización para operar mediante el sistema de descuento por recibo de haberes tiene una validez de 2 años y luego es renovado automáticamente sujeto a requerimientos de información a presentar por AMES anualmente. Por otro lado, la operatoria puede ser suspendida si no se utiliza el código durante un período de 6 meses. En el caso de suspensión o no renovación del código, la Ciudad seguirá efectuando los descuentos hasta agotar los saldos pendientes de los préstamos otorgados.

La distinción por tipo de deudores (Socios Exclusivos y No Exclusivos) se hace principalmente en la tasa de interés sobre las ayudas económicas otorgadas por la Asociación (AMES). Esto es, los Socios afiliados solamente a AMES tienen la posibilidad de tomar el crédito a tasas preferenciales e inferiores a los Socios que se encuentren afiliados a AMES y a otra(s) mutual(es).

Concentración inicial de la cartera

Tal como se observa en la Tabla 2, la cartera contaba inicialmente con una buena granularidad en términos de cantidad de deudores y de préstamos, pudiéndose observar una relación de 1,4 créditos por deudor. La mayoría de los préstamos son abonados a través de la deducción de haberes por parte del GCBA, previamente a que éstos sean acreditados en las cuentas de los empleados. Si el GCBA suspende o retrasa el pago de haberes, se vería afectado el repago de la totalidad de los préstamos securitizados.

TABLA 2

Concentración de la cartera

Principal Deudor	0,4%
Top 10 Deudores	4,0%
Top 50 Deudores	15,7%
Top 100 Deudores	27,0%
Concentración por Ente Pagador	GCBA -Empleados (100%)

Criterios de elegibilidad de los créditos

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

- » Que haya sido otorgado a personal activo del GCBA.
- » Otorgado y pagadero en Pesos y garantizado a través de un Pagaré por parte del deudor.
- » Originado de acuerdo a las políticas de originación del fiduciante y en cumplimiento de las disposiciones dictadas por las Autoridades Gubernamentales.
- » Autorizado por el deudor el cobro del Crédito a través del Código de Descuento.
- » Que posea un capital de hasta ARS 150.000 (Pesos ciento cincuenta mil) y con un plazo original de hasta 37 cuotas mensuales.
- » Que la tasa pactada cumpla con los límites establecidos por el BCRA.
- » Que no registre atrasos superiores a 30 días.
- » Que se hayan obtenido las autorizaciones de las autoridades gubernamentales correspondientes para el otorgamiento y el débito directo de la cuota sobre los haberes de los deudores.
- » Que el Fiduciante posee un título perfecto sobre los créditos, libre de todo gravamen.
- » Que sea una obligación de pago legal, válida y vinculante del deudor.
- » Que el domicilio de los Deudores a los fines de la facturación esté ubicado en la Argentina.
- » Que no se trate de créditos refinanciados.
- » Que los créditos cuenten con la leyenda que permita la cesión sin notificación notarial y estén instrumentados a través de una solicitud de ayuda económica y un Pagaré.

Auditorías

Son efectuadas por BDO Becher y Asociados. Las funciones del auditor son:

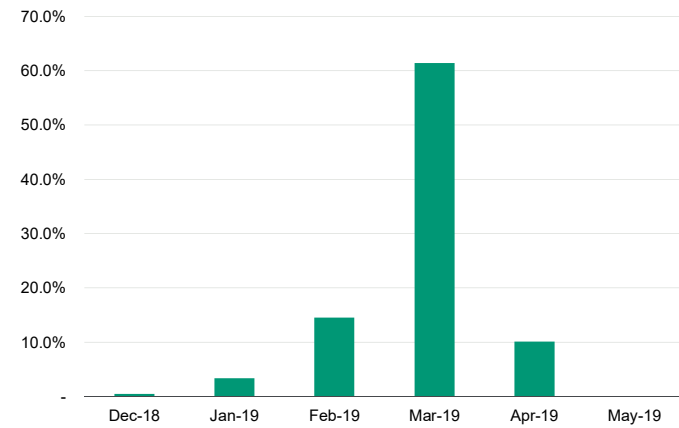
- » Verificar la existencia de los créditos cedidos e identificar, respecto de los bienes fideicomitidos, los saldos iniciales, la mora y las cobranzas percibidas.
- » Emitir un informe de revisión limitada sobre los estados contables trimestrales del Fideicomiso y un informe de auditoría sobre los estados contables anuales.

Características iniciales de la cartera

FIGURA 1

Meses de origenación

% Cartera cedida

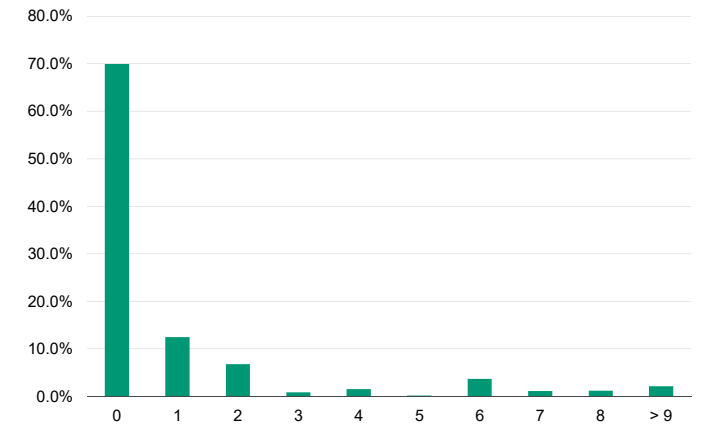


Fuente: AMES

FIGURA 2

Maduración (# cuotas mensuales desde origenación)

% Cartera cedida

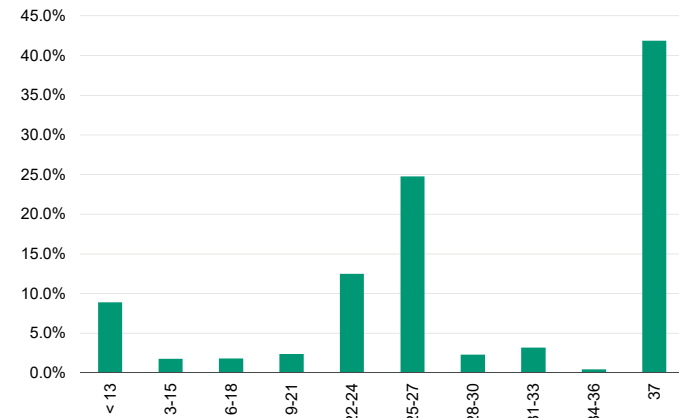


Fuente: AMES

FIGURA 3

Plazo remanente (# cuotas mensuales)

% Cartera cedida

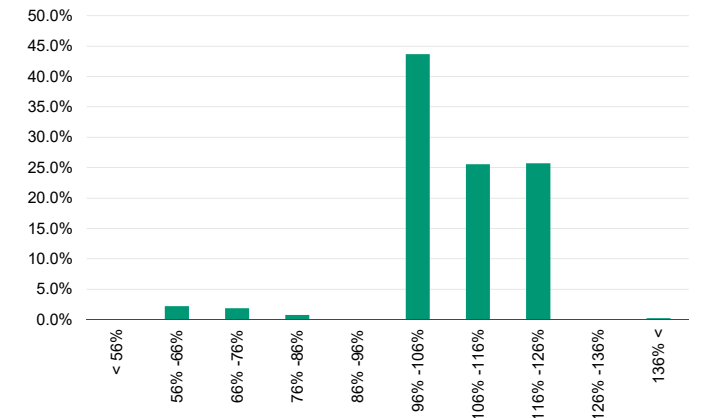


Fuente: AMES

FIGURA 4

Rango de tasas de interés

% Cartera cedida

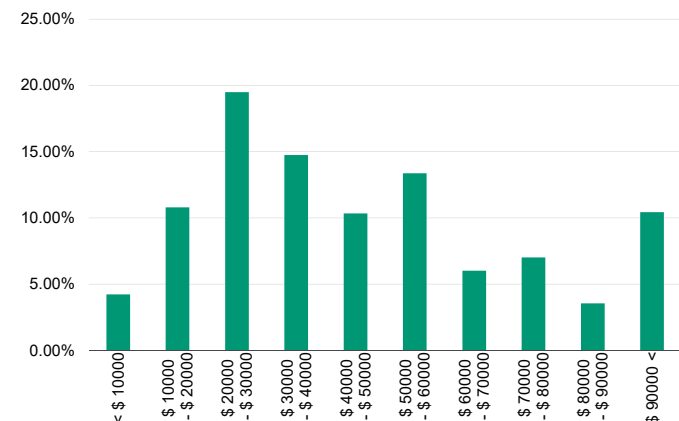


Fuente: AMES

FIGURA 5

Rango de créditos (capital original)

% Cartera cedida

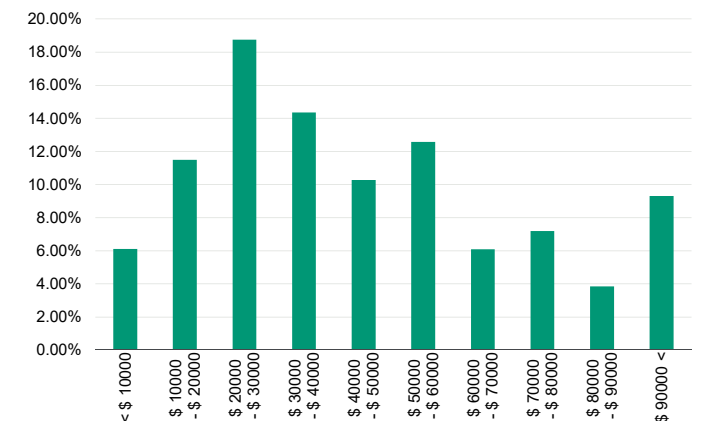


Fuente: AMES

FIGURA 6

Rango de créditos (capital remanente)

% Cartera cedida



Fuente: AMES

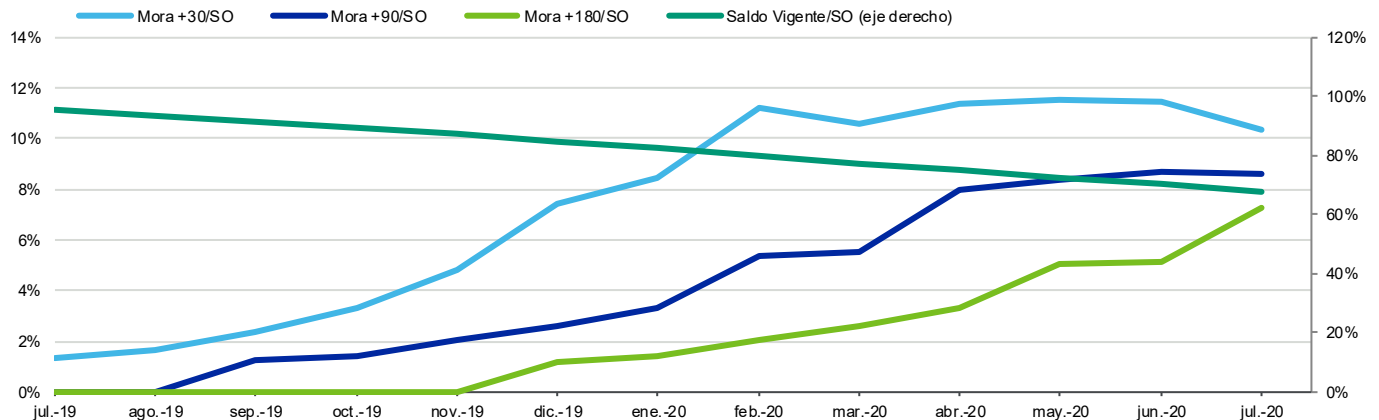
Desempeño de la cartera cedida

Para el análisis se ha tenido en cuenta las carteras históricas originadas por AMES. La transacción se encuentra desempeñándose de acuerdo a las expectativas originales de Moody's Local. Inicialmente, al analizar la morosidad de las carteras históricas originadas por AMES, se observó una morosidad en línea con las características de los activos.

En la figura 8 se puede observar el desempeño actual de la cartera, la cual presenta una mora a más de 30 días del 10,4% sobre el saldo original de la cartera. Para más de 90 y 180 días la mora se ubica en el 8,6% y 7,3% respectivamente, en línea con las expectativas de Moody's Local.

FIGURA 7

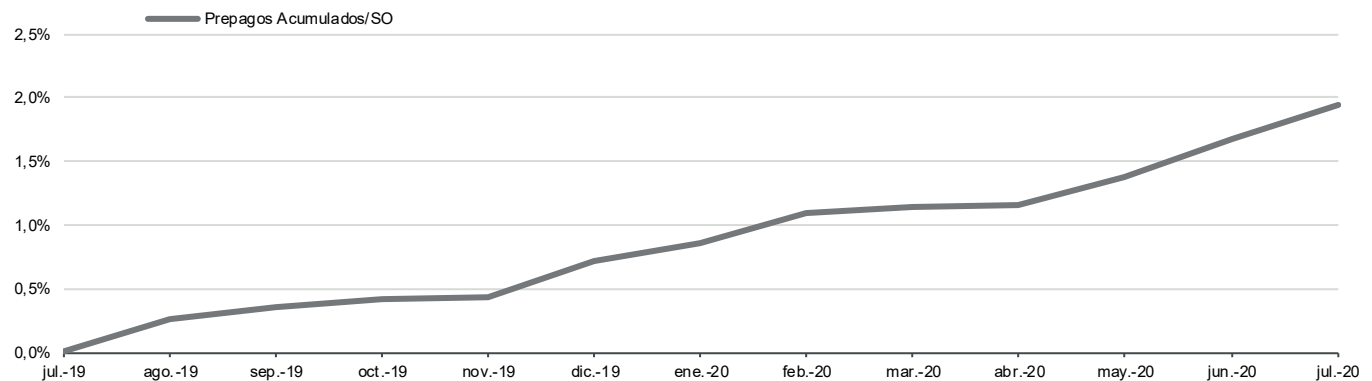
Morosidad/Saldo Original



Fuente: Moody's Local Argentina, Reportes del Administrador

FIGURA 8

Prepagos



Fuente: Moody's Local Argentina, Reportes del Administrador

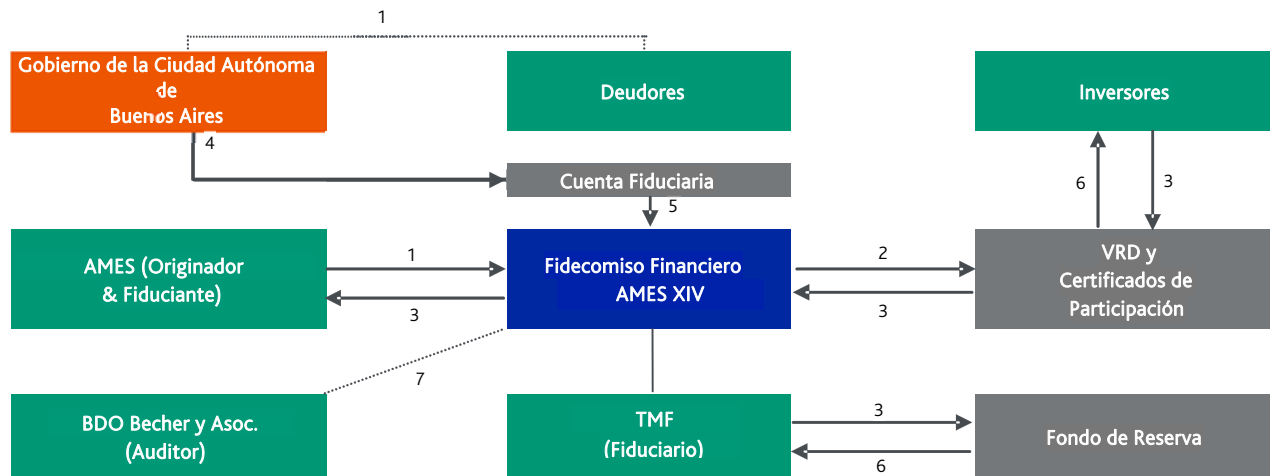
Determinación de los supuestos

A los fines de la modelización, hemos determinado un supuesto de pérdida esperada del 7% del saldo inicial de la cartera cedida, sobre la base de la información histórica y considerando las expectativas de Moody's Local Argentina en virtud del contexto actual.

Adicionalmente, se ha determinado un múltiplo de pérdida esperada (múltiplo EL) considerando la cantidad, calidad y relevancia de los datos históricos, la experiencia de AMES en la originación de los préstamos, la volatilidad histórica de las pérdidas observadas, el plazo promedio de los préstamos securitizados, el sólido mecanismo de cobranza a partir de la aplicación del Código de Descuento sobre los haberes de los empleados 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.

Análisis de la estructura

Esquema de la estructura



1. AMES originó préstamos personales que fueron otorgados a empleados del Gobierno de la Ciudad de Buenos Aires. Dichos préstamos fueron asignados al Fideicomiso Financiero AMES XIV, establecido en Argentina de acuerdo con Código Civil y Comercial de la Nación (Ley 26.994).
2. El Fiduciario emitió Valores Representativos de Deuda y Certificados de Participación que son respaldados por los préstamos personales subyacentes.
3. Los recursos de la emisión fueron utilizados para pagar a AMES el precio correspondiente por los préstamos personales subyacentes. Los fondos de gastos y de reserva fueron constituidos por el flujo proveniente de la colocación del Fideicomiso Financiero.
4. La Ciudad de Buenos Aires paga los salarios previa deducción de las cuotas a ser abonadas por los préstamos otorgados por AMES. A mediados de cada mes la ciudad transfiere a la Cuenta Fiduciaria los flujos teóricos en conceptos de cuotas de capital e interés. En el caso de que no se pudieran realizar descuentos en el recibo de sueldo del deudor, AMES intentará debitar de las cuentas bancarias de los deudores las cuotas adeudadas.
5. La información relativa a las cobranzas diarias pertenecientes al fideicomiso están a disposición del Fiduciario al fin de cada día de acuerdo a 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, y el dinero disponible en el fondo de reserva –si fuera necesario- al pago de intereses de los VRD.
7. BDO Becher audita los estados contables trimestrales y anuales del Fideicomiso.

Resumen de la estructura

Pago de interés y capital: TMF Trust Company (Argentina) S.A. (Emisor y Fiduciario) emitió dos clases de Valores Representativos de Deuda (VRDA y VRDB) y una clase de Certificados de Participación (CP), ambos denominados en pesos y respaldados por una cartera estática de préstamos personales originados por AMES.

La estructura de pagos es turbo secuencial. Los VRD reciben pagos mensuales de interés y capital.

Gastos del fideicomiso: Los gastos ordinarios del Fideicomiso se encuentran definidos en los documentos de la transacción y son afrontados con el Fondo de Gastos. El mismo fue integrado inicialmente con el producido de la colocación por un monto de ARS 300.000. En caso de producirse gastos que excedan el monto mencionado, se utilizarán flujos de la cobranza para afrontar los gastos.

Fondo de reserva

La transacción cuenta con un Fondo de Reserva para afrontar pagos de interés de los VRD en caso de que las cobranzas sean insuficientes.

Asignación de pagos establecida¹

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

Mientras no se produzca un evento especial	Ante la ocurrencia de un evento especial
1. Fondo de Gastos, Fondo de Contingencias y Fondo de Impuestos.	1. Convocatoria a Asamblea de Tenedores, que decidirá:
2. Fondo de Reserva	a. Continuación del Fideicomiso bajo el régimen de oferta pública o como fideicomiso privado;
3. Interés de los VRDA	b. Liquidación y extinción del Fideicomiso de acuerdo al Contrato del mismo.
4. Amortización de los VRDA Una vez cancelados completamente los VRDA	
5. Interés de los VRDB	
6. Amortización de los VRDB Una vez cancelados completamente los VRDB	
7. Amortización de los CP hasta un remanente de \$100	
8. Utilidad de los CP	
9. Saldo remanente de \$100	

Participantes de la transacción²

» Fiduciario – TMF Company (Argentina) S.A

TMF Group es un fiduciario independiente establecido en 1970 en los Países Bajos. En los últimos 35 años ha crecido rápidamente – orgánicamente y a través de adquisiciones- como proveedor de servicios fiduciarios global e independiente.

En septiembre de 2010 Doughty Hanson & Co, suscribió con TMF Group un acuerdo para la adquisición a nivel mundial de una participación mayoritaria en el capital de este último, sujeto a ciertas condiciones y aprobaciones de autoridades regulatorias. Doughty Hanson & Co, es el principal accionista de TMF Group.

La fusión entre TMF y TMF Group a nivel mundial, se produjo el 28 de junio de 2011 tras la obtención de las autorizaciones de autoridades regulatorias en ciertas jurisdicciones. A partir de la fecha de cierre, el grupo a nivel mundial se llamará TMF Group. No obstante, en la Argentina, TMF Company (Argentina) S.A. continuará actuando con su propia estructura societaria separada, colaborando mutuamente con TMF Argentina en el desarrollo de sus negocios.

» Fiduciante & Agente de Información– Asociación Mutual de la Economía Solidaria (AMES)

AMES comenzó sus operaciones en el año 2000, actualmente cuenta con presencia en Santa Fe, Chaco, Buenos Aires y Ciudad Autónoma de Buenos Aires. La mutual posee el código de descuento N°6901000, otorgado por el GCBA, el presente código le permite a la mutual, entre otros conceptos, deducir las cuotas de los préstamos otorgados a sus socios.

Cuenta(s) fiduciaria(s) e inversiones elegibles

A marzo de 2020, la cuenta fiduciaria se mantiene abierta en Banco Mariva SA desde el inicio de la transacción, la misma recibe la totalidad de las cobranzas percibidas a través del Código de descuento en virtud de la instrucción dada al GCBA por parte del Fiduciante y el Fiduciario. Si el Fiduciante percibiese alguna cobranza perteneciente al fideicomiso, deberá transferirla a la Cuenta Fiduciaria dentro de los 3 (tres) Días Hábiles de percibida. En cuanto a los fondos depositados en la cuenta fiduciaria, éstos pueden ser invertidos por el Fiduciario de acuerdo con lo establecido en 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 liquidados serán usados.

¹ La asignación de pagos exhibida anteriormente se encuentra resumida. Para información más detallada referirse al Suplemento de Prospecto y Contrato de Fideicomiso.

² Información de los participantes en base a los documentos de la transacción.

Otras consideraciones

Consideraciones legales

El Código Civil y Comercial de la Nación (Ley 26.994) regula la securitización. La transferencia de activos a un Fideicomiso es la transferencia de todos los títulos legales de los activos. Dado que es una transferencia completa y absoluta, una vez que los créditos son transferidos, el Fideicomiso es el dueño de los activos.

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

Con anterioridad a la colocación del fideicomiso, el fiduciante notificó al GCBA de la cesión de los créditos. A su vez, el fiduciario instruyó al GCBA para que deposite el flujo teórico de los créditos cedidos en la cuenta fiduciaria luego de la constitución del fideicomiso y una vez abierta la cuenta fiduciaria. Si el Fiduciante percibiera cobranzas correspondientes al fideicomiso debe transferirlas a la cuenta fiduciaria dentro de los 3 días hábiles de percibidas. Por lo tanto, podría haber hasta 72 horas de riesgo de fungibilidad de fondos con el administrador, en los casos donde el fiduciante perciba las cobranzas. De hecho, las precancelaciones son recibidas por AMES y las mismas son transferidas a la cuenta fiduciaria de acuerdo los tiempos antes mencionados.

Ante una cancelación del Código de Descuento de la mutual por parte del GCBA, los créditos originados continuarán siendo cobrados por esta vía hasta tanto sean cancelados. Moody's Local Argentina considera lo anterior como una fortaleza de la transacción dado que no dependería de la renovación del código por parte de la mutual para que los mecanismos de código de descuento continúen funcionando.

Análisis de los factores de incumplimiento de los préstamos

La mutual posee un código de descuento que le permite deducir las cuotas de los préstamos otorgados directamente del salario de los deudores. El Gobierno de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires retendrá las cuotas del préstamo (entre otros conceptos) previamente al pago del salario.

Para los préstamos otorgados por AMES, la morosidad está fundamentalmente relacionada con los siguientes factores:

- » Cese de la relación laboral con el GCBA. Ante el cese de la relación laboral, se pierde la posibilidad de descontar automáticamente las cuotas de los salarios.
- » Embargos, los cuales poseen prioridad de cobro por sobre los créditos. El total de las deducciones no puede ser nunca superior al 51% del salario, por lo tanto si este 51% se encuentra comprometido y una parte del salario es embargado, la mutual no podrá deducir la totalidad de la cuota.
- » El remanente luego de las deducciones efectuadas por la mutual debe ser siempre igual o mayor al Salario Mínimo Vital y Móvil (SMVM). Por lo tanto, incrementos en el SMVM podrían no permitir a la mutual efectuar el descuento de la totalidad de la cuota.
- » Ante licencias sin goce de sueldo, no se podrán efectuar deducciones de los salarios de los deudores. Una vez finalizada la licencia se podrá continuar con el cobro de las cuotas adeudadas.

Es importante destacar que la pérdida del beneficio del código de descuento no implica la terminación del préstamo, sino que la obligación de pago del deudor subsiste incluso si la cuota no se descuenta automáticamente del haber del deudor. En dicho caso la mutual realiza los esfuerzos de cobranza correspondientes, que incluyen: la posibilidad de debitar la cuota del préstamo directamente desde la cuenta bancaria del deudor o la deducción de cuotas morosas al final de la vida del préstamo. La información de desempeño

histórico de las carteras securitizadas anteriormente refleja la relevancia estadística de las cuestiones mencionadas anteriormente en forma conjunta.

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

Información utilizada

- » Documentos de la transacción. Hemos recibido borradores de los documentos de la transacción, incluyendo el: 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 Administrador.

Glosario

- » Subordinación: 1-(Saldo de la Clase / Saldo Total de Cartera).
- » Prepagos Acumulados: Precancelaciones Acumuladas / Saldo Original de Cartera.
- » RET: Calificación retirada.

Definición de las calificaciones

- » Categoría AAA.ar (sf): Emisores o emisiones calificados en AAA.ar con la calidad crediticia más fuerte en comparación con otros emisores locales.
- » Categoría A.ar (sf): Emisores o emisiones calificados en A.ar con una calidad crediticia por encima del promedio en comparación con otros emisores locales.
- » Categoría CC.ar (sf): Emisores o emisiones calificados en CC.ar con una calidad crediticia extremadamente débil en comparación con otros emisores locales y que suelen estar en incumplimiento, normalmente con bajas perspectivas de recuperación.
- » El indicador (sf) significa que los títulos de deuda o certificados de participación de fideicomisos financieros que correspondan a un 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, disponible en www.cnv.gob.ar.

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

Apéndice 1 – Características iniciales de las carteras cedidas en las series anteriores de AMES

Resumen	AMES X	AMES XI	AMES XII	AMES XIII	AMES XIV
Fecha de Corte de la Cartera	19/06/2017	19/10/2017	19/02/2018	19/08/2018	19/06/2019
Monto de Capital Vigente	30.373.807	35.609.643	35.701.808	36.275.513	35.131.765
Interés Devengado	-	-	-	-	-
Cantidad de Préstamos	1.589	1.451	1.839	1.830	1.352
Cantidad de Deudores	1.050	1.024	1.203	1.299	986
Monto Promedio por Préstamo	19.115	24.541	19.414	19.823	25.985
Monto de Capital Original	31.153.200	36.389.900	41.171.900	42.188.100	37.246.985
Monto Promedio Original por Préstamo	19.606	25.079	22.388	23.054	27.550
Saldo Promedio por Préstamo	97,5%	97,9%	86,7%	86,0%	94,3%
Edad (Promedio Ponderado)	47,1	45,9	48,0	46,6	47,3
Maduración (Promedio Ponderado)	1,6	1,4	2,7	3,4	1,3
Plazo Remanente (Promedio Ponderado)	32,4	32,7	30,1	29,5	28,3
Plazo Original (Promedio Ponderado)	34,0	34,1	32,8	32,9	29,6
Tasa (Promedio Ponderado)	62,0%	61,5%	59,2%	60,6%	104,9%
Préstamos sin Cuotas Pagas (%)	36,2%	35,0%	39,1%	10,2%	70,0%
Información del Cupón					
Tasa de Cupón (Promedio Ponderado)	62,0%	61,5%	59,2%	60,6%	104,9%
Tasas de Cupón Promedio	62,0%	61,2%	58,0%	59,0%	105,3%
Tasa de Cupón Mínima	57,8%	41,5%	41,5%	41,5%	5,3%
Tasa de Cupón Máxima	68,4%	68,4%	68,4%	96,2%	151,3%
Desvío Estándar	2,85	4,68	6,22	6,67	18,09
Concentración de la Cartera (por deudor)					
Top 1	0,5%	0,6%	0,6%	0,4%	0,4%
Top 10	3,6%	5,2%	4,3%	3,4%	4,0%
Top 50	14,4%	17,4%	16,0%	14,2%	15,7%
Top 100	24,9%	28,4%	26,7%	24,8%	27,0%
Información de los Préstamos					
Préstamo de Mayor Monto Vigente	51.136	100.000	100.000	100.000	146.189,9
Préstamo de Menor Monto Vigente	835	610	213	301	257,1
Préstamo de Mayor Monto Original	52.800	100.000	100.000	100.000	146.903,7
Préstamo de Menor Monto Original	1.000	1.000	1.000	900	1.000,0

© 2020 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 MOODY'S INVESTORS SERVICE, INC. Y SUS FILIALES CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, Y MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA POR MOODY'S (COLECTIVAMENTE LAS "PUBLICACIONES") PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S INCLUIR OPINIONES ACTUALES. MOODY'S INVESTORS SERVICE 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 SIMBOLOS DE CLASIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES DE MOODY'S INVESTORS SERVICE CREDIT. 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 LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS PUBLICACIONES 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 PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES O LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN SOBRE 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 A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE LOS DICHOS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO PARÁMETRO, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN PARÁMETRO.

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 o en la elaboración de las Publicaciones.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades 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 consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera avisado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo que no limitativo: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) pérdida o daño surgido en el caso de que el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo que no limitativo, negligencia (excluido, no obstante, el fraude, la 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 consejeros, directivos, 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, filial al 100% 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 por unos honorarios que oscilan entre los \$1.000 dólares y aproximadamente a los 2.700.000 dólares. MCO y Moody's Investors Service también mantienen asimismo políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Investors Service. La información relativa a ciertas relaciones que pudieran existir entre consejeros 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 www.moody.com, bajo el capítulo de "Investor Relations – Corporate Governance – Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones del Accionariado - Gestión Corporativa - Política sobre Relaciones entre Consejeros y Accionistas"].

Únicamente aplicable a Australia: La publicación en Australia de este documento es conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657 AFSL 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 un compromiso de crédito del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento a disposición de clientes minoristas.

Únicamente aplicable a Japón: Moody's Japan K.K. ("MJKK") es una agencia de calificación crediticia, filial de Moody's Group Japan G.K., propiedad en su totalidad de Moody's Overseas Holdings Inc., subsidiaria en su totalidad de MCO. Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") es una agencia subsidiaria de calificación crediticia propiedad en su totalidad de MJKK. MSFJ no es una Organización de Calificación Estadística Reconocida Nacionalmente (en inglés, "NRSRO"). Por tanto, las calificaciones crediticias asignadas por MSFJ son no-NRSRO. Las calificaciones crediticias son asignadas por una entidad que no es una NRSRO y, consecuentemente, la obligación calificada no será apta para ciertos tipos de tratamiento en virtud de las leyes de EE.UU. MJKK y MSFJ son agencias de calificación crediticia registradas con la Agencia de Servicios Financieros de Japón y sus números de registro son los números 2 y 3 del Comisionado FSA (Calificaciones), respectivamente.

Mediante el presente instrumento, MJKK o MSFJ (según corresponda) comunica que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, pagarés y títulos) y acciones preferentes calificados por MJKK o MSFJ (según sea el caso) han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación crediticia, abonar a MJKK o MSFJ (según corresponda) por sus servicios de opinión y calificación crediticia por unos honorarios que oscilan entre los JPY125.000 y los JPY250.000.000, aproximadamente.

Asimismo, MJKK y MSFJ disponen de políticas y procedimientos para garantizar los requisitos regulatorios japoneses.