

BeST Consumer Directo III

Fideicomiso Financiero
 Informe Preliminar

Índice

	Pág.
Calificaciones preliminares	1
Riesgo Crediticio	2
Modelo, aplicación de metodología e información	2
Análisis de Sensibilidad	2
Análisis de activos	2
Desempeño de los activos	3
Riesgo de contraparte	4
Riesgo de Estructura	4
Riesgo de Mercado	4
Riesgo Legal	4
Limitaciones	5
Descripción de la Estructura	5
Estructura financiera	6
Mejoras crediticias	6
Aplicación de fondos	7
Antecedentes	7
Anexo A: Originación y administración	9
Anexo B Descripción de la transacción	11
Anexo C: Dictamen de calificación	12

Calificaciones preliminares

Clase	Monto hasta VN\$	Vencimiento final	Calificación	Subordinación	Perspectiva
VRDA	\$ 132.665.000	Mar/2021	AAAsf(arg)	33,67%	Estable
VRDB	\$ 35.400.000	Mar/2021	Asf(arg)	15,98%	Estable
VRDC	\$ 13.943.000	Mar/2021	BBBs(arg)	9,0%	Estable
CP	\$17.992.000	Mar/2021	B+sf(arg)	0,01%	Estable
Total	\$ 200.000.000				

VRD: Valores Representativos de Deuda - CP: Certificados de Participación.

Las calificaciones preliminares no reflejan las calificaciones finales y se basan en información provista por el originador a agosto 2018. Estas calificaciones son provisionales 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.

Resumen de la transacción

Crédito Directo S.A. (el fiduciante) cederá a TMF Trust Company (Argentina) S.A. (el fiduciario) una cartera de préstamos personales por un saldo de capital a la fecha de corte (31.11.2018) de hasta \$ 200.000.000. En contraprestación, el fiduciario emitirá VRD y CP con distintos grados de prelación y derechos sobre el flujo de los créditos cedidos. La estructura de pagos de los títulos es totalmente secuencial. La estructura cuenta con los siguientes fondos: i) de liquidez y ii) de gastos.

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 aquellas calificaciones preliminares cuya evolución se encuentra dentro de los parámetros esperados respecto de los ratios de cobranza, precancelaciones y morosidad. Las calificaciones asignadas son consistentes con los escenarios de estrés de los títulos.

Elevado estrés que soportan los instrumentos: los VRDA soportan una pérdida del flujo de fondos teórico de los créditos de hasta el 47,96%, los VRDB de hasta el 31,6% y los VRDC de hasta el 25,49% sin afectar su capacidad de repago.

Importantes mejoras crediticias: muy buen nivel de subordinación real del 33,67% para los VRDA, del 15,98% para los VRDB y del 9,0% para los VRDC, un buen diferencial de tasas, fondos líquidos y adecuados criterios de elegibilidad de los créditos.

Capacidad de administración de la cartera: Crédito Directo S.A. calificado en 'BBB(arg)/Estable' por FIX, 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 muy buen desempeño del fiduciario: TMF Trust Company (Argentina) S.A. posee una amplia experiencia y un muy buen desempeño como fiduciario de securitizaciones. La entidad se encuentra calificada en 2+FD(arg) por FIX.

Analistas

Analista Principal

Belén Carrera
 Analista
 +54 11 5235-8138
belen.carrera@fixscr.com

Analista Secundario

Soledad Reija
 Director Asociado
 +54 11 5235-8124
soledad.reija@fixscr.com

Responsable del sector

Mauro Chiarini
 Senior Director
 +54 11 5235-8140
mauro.chiarini@fixscr.com

Sensibilidad de la calificación

Las calificaciones pueden ser afectadas negativamente en caso que la pérdida sea superior a la estimada o por el deterioro de las operaciones del agente de cobro e información. Esto será evaluado conjuntamente con la evolución de las mejoras crediticias.

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).

Al flujo nominal de fondos teórico de capital e intereses de los créditos cedidos se le aplicó unas curvas de incobrabilidad y precancelaciones base aplicando el método de los multiplicadores y la sensibilización de los flujos de fondos esperados. Adicionalmente, se consideraron los gastos e impuestos que deba afrontar el fideicomiso durante su vida. El flujo de caja mensual resultante fue distribuido entre los valores fiduciarios de acuerdo a sus términos y condiciones. Se modelizaron distintos escenarios de tasa de interés de los VRD. Para las calificaciones de los VRD, no se consideraron posibles recuperos sobre los créditos morosos de la cartera.

Para determinar las curvas de incobrabilidad y precancelaciones base se analizó el desempeño de las originaciones mensuales (camadas o vintage) de Crédito Directo S.A. como originador de los créditos desde julio de 2014 hasta agosto de 2018. La información fue provista por el Banco de Servicios y Transacciones S.A. Esta información ha sido procesada y posteriormente analizada por la calificadoradora.

Análisis de sensibilidad: el principal riesgo crediticio de los VRD reside en la calidad de la cartera fideicomitada (niveles de morosidad, incobrabilidad y precancelaciones de los préstamos). Para determinar la calidad de la cartera securitizada se consideró el desempeño de las carteras en su línea de cobro voluntario y los actuales estadios de mora de la misma.

Se ha sensibilizado el flujo de fondos teórico 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 y prepagos base, gastos e impuestos del fideicomiso y tasa de interés de los VRD.

El estrés sobre el flujo de fondos de la cartera se realizó asumiendo que los VRD pagarán durante toda su vigencia sus respectivos niveles máximos de tasa de interés variable.

Los VRDA soportan una pérdida del flujo de fondos teórico de los créditos de hasta el 47,39%, los VRDB de hasta el 31,6% y los VRDC de hasta el 25,49% sin afectar su capacidad de repago. 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. El impacto de las pérdidas y de las precancelaciones sobre el flujo de los créditos fue distribuido en el tiempo durante la vida del fideicomiso. Para las calificaciones de los VRD, no se consideraron posibles recuperos sobre los créditos morosos de la cartera.

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

Por último, las calificaciones pueden ser afectadas negativamente en caso que la pérdida sea superior a la estimada o por el deterioro de las operaciones del agente de cobro e información. Esto será evaluado conjuntamente con la evolución de las mejoras crediticias.

Criterios relacionados

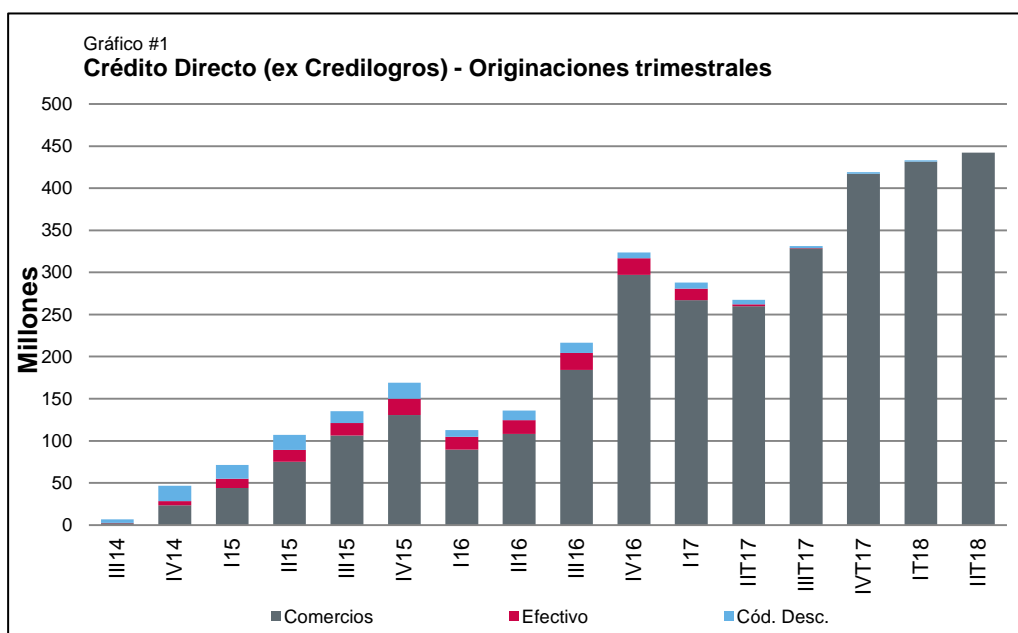
[Metodología de Calificación de Finanzas Estructuradas registrada ante Comisión Nacional de Valores](#)

Análisis de los activos: se consideró una pérdida para la presente serie del 10,15% del capital cedido. Esta pérdida tiene en cuenta la participación de la cartera de Crédito Directo S.A. correspondiente a la línea “Préstamos de consumo”, su pérdida esperada de largo plazo y el plazo y capital ya pagado (seasoning) de los créditos.

El 100% del capital total cedido son créditos originados bajo la modalidad de pago voluntario generados a través de la red de comercios asociados al sistema de financiación de Crédito Directo S.A.

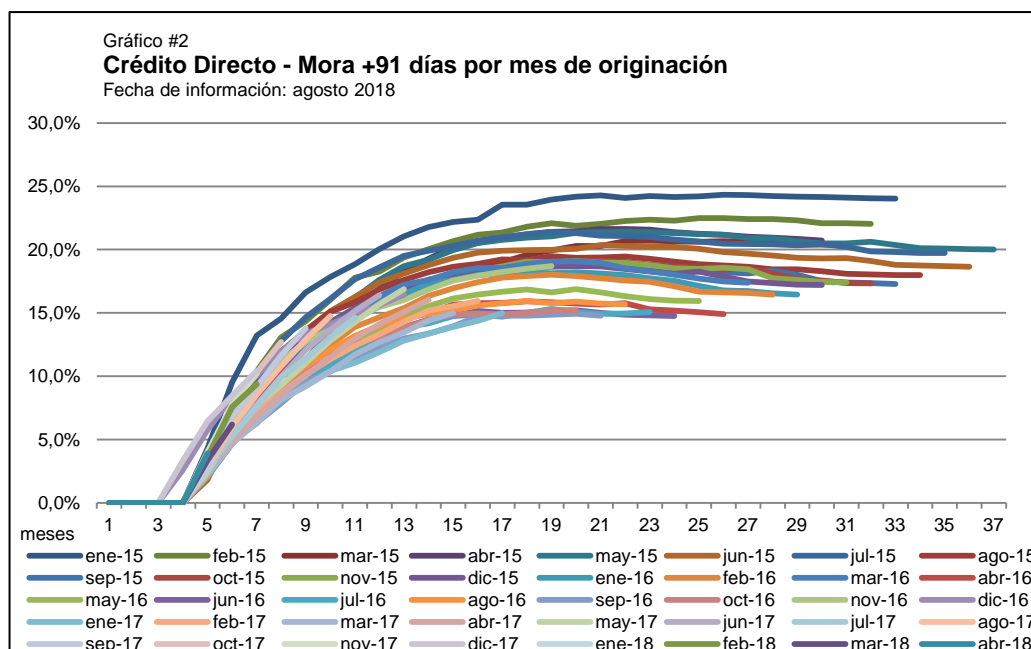
Desempeño de los activos: en el Gráfico #1 se puede observar el comportamiento de las originaciones para las distintas líneas. Crédito Directo comenzó a operar activamente en la colocación de préstamos al consumo a partir del mes de julio de 2014, financiando la adquisición de motocicletas, electrodomésticos, productos electrónicos, artefactos y muebles a través de diferentes canales indirectos de distribución, tales como grandes tiendas y cadenas y comercios minoristas distribuidos a lo largo de la República Argentina. A partir de fines de 2014 se evidenció un crecimiento sostenido de la línea de préstamos de consumo. En términos globales, tomando como referencia el periodo comprendido entre enero – agosto 2018 versus el año anterior, las originaciones crecieron nominalmente un 38,6%. El crecimiento estuvo dado por la línea comercios con un 44,11% mientras que la línea efectivo y código de descuento disminuyeron en un 100,00% y 87,2% respectivamente, dicha disminución es causada por la discontinuidad de ambas líneas.

Respecto a los niveles de morosidad, en el Gráfico #2 se detalla el comportamiento de la línea de préstamos de consumo de pago voluntario de Crédito Directo. La volatilidad observada en la mora se debe a ajustes que ha hecho la compañía en el scoring de aprobación de los créditos.



Esto último resultó en que las nuevas camadas evidenciaran una tendencia a la baja en los atrasos mayores a 91 días. FIX estima que el comportamiento continuará estabilizándose en la medida en que las originaciones maduren.

Asimismo, se ha ponderado positivamente la historia, el conocimiento y la experiencia dentro del mercado crediticio que poseen los accionistas y management de Directo, empresa relacionada a BST.



Riesgo de Contraparte: Crédito Directo S.A. (fiduciante y agente de cobro e información) calificado en 'BBB(arg)/Estable' por FIX, 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.

Por otro lado, se analizó a BST en su rol de agente de cobro de los créditos del fideicomiso y demostró un buen desempeño con una correcta capacidad de efectuar la cobranza de la cartera, de acuerdo con los estándares de la industria y lo estipulado bajo el contrato.

Riesgo de estructura

El fiduciante desempeña funciones de Agente de Cobro e Información. Asimismo, BST actúa como organizador, colocador y agente de cobro; y Servicio Electrónico de Pago S.A. (Pago Fácil), Gire S.A. (Rapipago), Provincia NET (Bapro Pago) y Administradora San Juan SA (Plus Pagos) como agentes de recaudación. La totalidad de los fondos fideicomitados son transferidos a la cuenta recaudadora diariamente.

En caso que el Fiduciario deba reemplazar al Fiduciante como agente de cobro e información de los créditos por cualquiera de los supuestos mencionados en el contrato de fideicomiso, se designará un nuevo agente de cobro e información ya que no se encuentra determinado, a priori, quién lo reemplazará.

La estructura posee los siguientes fondos: i) de liquidez, igual a 3 veces el importe al que asciendan 30 días corridos de devengamiento de intereses bajo los VRDA, más el importe al que asciendan 30 (treinta) días corridos de devengamiento de intereses bajo los VRDB y ii) de gastos, por un mínimo de \$ 30.000.

Por último, la falta de pago total o parcial de un servicio, por insuficiencia de fondos fideicomitados, no constituirá incumplimiento, quedando pendiente el mismo para la próxima fecha de pago. El vencimiento legal de los VRD y CP se producirá en marzo de 2021.

Riesgo de mercado

No existen riesgos de mercado que afecten específicamente a la estructura bajo calificación. Sin embargo, el impacto que un deterioro de las condiciones macroeconómicas tendría sobre la capacidad de repago de los deudores ha sido debidamente considerada y reflejada en los niveles de stress aplicados.

Riesgo legal

TMF Trust Company (Argentina) S.A. en calidad de fiduciario, y Crédito Directo S.A., actuando como fiduciante constituyeron el Fideicomiso Financiero BeST Consumer Directo I y II en el marco del Programa Global de Fideicomisos Financieros Best Consumer Finance II. Dichas sociedades están constituidas bajo las leyes de la República Argentina. Los VRD y CP, objetos 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 a titular se instrumentaron en solicitudes de créditos las cuales han sido cedidas al fideicomiso dado que en cada uno de ellas figura, bajo firma del deudor, la posibilidad de cederlo conforme al régimen especial establecido en el artículo 70 a 72 de la Ley 24.441. Cabe destacar que los pagarés no han sido cedidos al fideicomiso.

De acuerdo al artículo 205 de la Ley de Financiamiento Productivo (Ley N°27.440) se establece que los fideicomisos financieros no tributarán el impuesto a las ganancias en la medida que los valores fiduciarios fueran colocados a través de oferta pública con autorización de CNV y las inversiones de los mismos sean realizadas dentro de la República Argentina. El asesor legal opinó sobre el presente fideicomiso que el mencionado beneficio fiscal se encuentra plenamente vigente.

FIX consideró en su análisis de estrés la exención al pago de impuesto a las ganancias de acuerdo a la ley vigente N°27.440 y la opinión legal brindada.

Limitaciones

Para evitar dudas, en su análisis crediticio la calificadora se basa en opiniones legales y/o impositivas provistas por los asesores de la transacción. Como la calificadora siempre ha dejado claro, la calificadora 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 la calificadora y no debe ser usado ni interpretado como una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de la calificadora. Si los lectores de este informe necesitan consejo legal, impositivo y/o de estructuración, se les insta contactar asesores competentes en las jurisdicciones pertinentes.

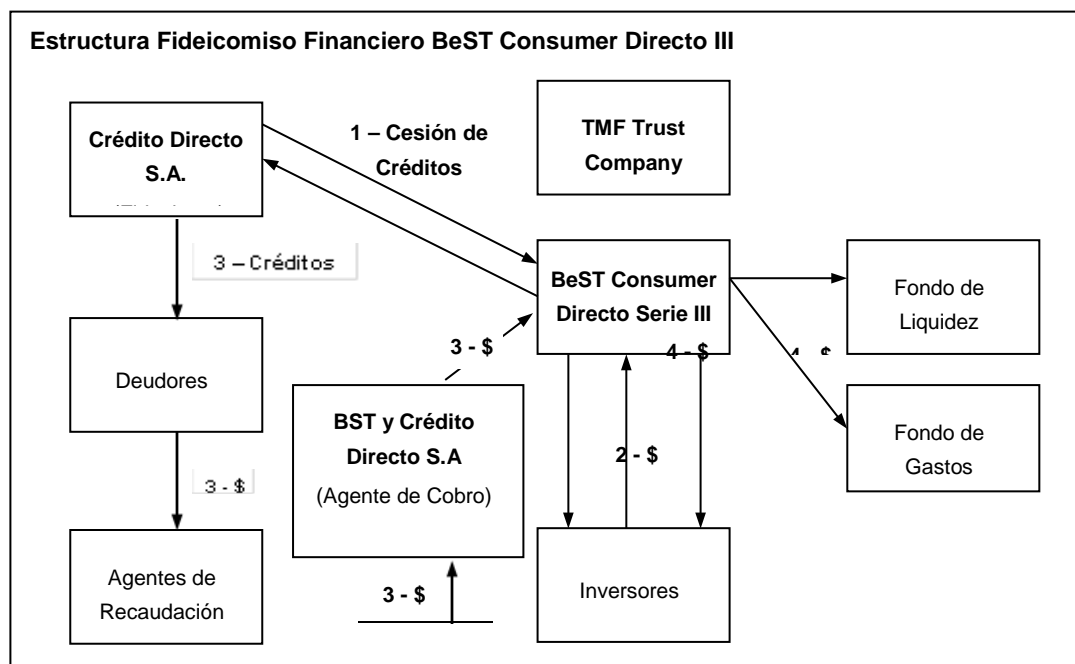
Descripción de la estructura

Crédito Directo S.A. en calidad de fiduciante, transferirá a TMF Trust Company (Argentina) S.A., actuando como fiduciario del Fideicomiso Financiero BeST Consumer Directo III, una cartera de préstamos personales por un saldo de capital a la fecha de corte (31.11.2018) de hasta \$ 200.000.000

En contraprestación, el fiduciario emitirá VRD y CP con distintos grados de prelación y derechos sobre el flujo de los créditos cedidos. Mensualmente, la cobranza de los créditos neta de los gastos e impuestos del fideicomiso y de la constitución o reposición de los fondos de liquidez y de gastos se destinará al pago de los títulos de acuerdo a una estructura totalmente secuencial (ver aplicación de fondos para un mayor detalle).

La estructura posee los siguientes fondos: i) de liquidez y ii) de gastos. El fondo de liquidez será integrado con el producido de la colocación mientras que el fondo de gastos mediante retención de la cobranza de los créditos. El importe acumulado en el fondo de liquidez será aplicado por el fiduciario para el pago de los servicios de los VRD en caso de insuficiencia de cobranzas. Cancelados los VRDB, el saldo remanente en el fondo de liquidez será liberado al fiduciante

Estructura financiera, mejoras crediticias y aplicación de fondos



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

Estructura Financiera

Clase	Prioridad	Tipo de Pago	Frecuencia de Pago	Cupón	Amortización Esperada	Vencimiento Final
VRDA	Senior	Estimado: Capital e Interés	Mensual	Badlar:+300bps Min.: 27% / Máx.: 39%	Jun/2019	Mar/2021
VRDB	Subordinado	Estimado: Capital e Interés	Mensual	Badlar:+550bps Min.: 27% / Máx.: 39%	Sep/2019	Mar/2021
VRDC	Subordinado	Estimado: Capital e Interés	Mensual	Badlar:+700bps Min.: 27% / Máx.: 39%	Oct/2019	Mar/2021
CP	Subordinado	Estimado: Capital	Mensual	Residual	Nov/2020	Mar/2021

* Estimado: La falta de pago total o parcial de un servicio por insuficiencia de fondos fideicomitados no constituirá incumplimiento quedando pendiente para la próxima fecha de pago.

Mejoras crediticias: el fondo de liquidez integrado al inicio con el producido de la colocación implica una mejora crediticia adicional para los VRD. La mejora crediticia total muestra la subordinación real considerando el capital de la cartera cedida y el fondo de liquidez retenido al inicio.

Mensualmente, la cobranza de los créditos neta de los gastos e impuestos del fideicomiso y de la constitución o reposición de los fondos de liquidez y gastos se destinará al pago de los títulos de acuerdo a una estructura totalmente secuencial.

Fondo de liquidez	
Inicial	\$ 9.617.807
VDFA	3 veces el devengamiento de 30 días de intereses del VRDA (calculado a tasa mínima)
VDFB	1 vez el devengamiento de 30 días de intereses del VRDB (calculado a tasa mínima)

El diferencial de tasas dado por la tasa interna de retorno de los créditos securitizados y la tasa de interés variable que pagan los VRD mejora la calidad crediticia del total de los instrumentos. Este diferencial hace que la estructura cuente con un mayor flujo de fondos para hacer frente a los pagos de los servicios de rendimiento y amortización.

Los créditos fueron cedidos al fideicomiso bajo las condiciones que a la fecha de selección: i) el 100% de los créditos no poseen mora; ii) los créditos deberán tener al menos una cuota paga; iii) todos los créditos deberán contener las disposiciones referidas a los Artículos 70 a 72 de la Ley de Fideicomiso.

Aplicación de fondos: el total de los fondos ingresados al fideicomiso como consecuencia del cobro de los créditos a cada Fecha de Pago de Servicios y del rendimiento de las colocaciones realizadas por excedentes de liquidez transitorios, que constituyen en conjunto el patrimonio fideicomitado, se distribuirán de la siguiente forma:

1. para el pago de los adelantos que hubiera efectuado el Agente de Gestión de Cobro e Información según el Artículo 7.2 y/o 7.4 del presente y a la devolución de las sumas pendientes de devolución que hubiera efectuado el Fiduciante según el Artículo 7.3. del presente;
2. para la constitución o reconstitución según el caso, del Fondo de Gastos, y el Fondo de Liquidez y el Fondo de Reserva Impositivo;
3. para el pago de los intereses de los VRDA;
4. para el pago de las amortizaciones de los VRDA;
5. una vez cancelados en su totalidad los VRDA, para el pago de los intereses de los VRDB;
6. para el pago de las amortizaciones de los VRDB y;
7. una vez cancelados en su totalidad los VRDB, a la devolución del Saldo del Producido de la Colocación retenido al Fiduciante en concepto de Fondo de Liquidez pendiente de liberación;
8. para el pago de los intereses de los VRDC;
9. para el pago de las amortizaciones de los VRDC;
10. para la constitución o reconstitución del Fondo de Contingencias;
11. a efectuar los pagos de capital bajo los Certificados de Participación, hasta que quede un monto remanente de \$100 (Pesos cien), el cual será abonado en la última Fecha de Pago de Servicios; y
12. una vez abonado el capital de los Certificados de Participación (con excepción de la suma remanente de \$100 (Pesos cien), cualquier remanente se destinará a efectuar los pagos de distribución de utilidades bajo los Certificados de Participación.

En todos los casos y dentro de cada Fecha de Pago de Servicios, sólo se asignarán fondos a cualesquiera de los destinos preestablecidos cuando en cada Fecha de Pago de Servicios no existieren saldos impagos correspondientes al mismo Período de Cobranza respecto del destino que le anteceda, en el orden de prelación y subordinación indicado precedentemente.

A todo efecto se establece que los fondos recibidos por CVSA de parte del Fiduciario serán, hasta que se efectúe cada pago previsto, fondos de exclusiva propiedad del Fideicomiso Financiero, mantenidos en custodia a través de CVSA actuando por cuenta y nombre del Fideicomiso Financiero.

En cada Fecha de Pago de Servicios, si se registraran saldos impagos correspondientes a Fechas de Pago de Servicios anteriores, el orden de pago se restablecerá a partir de la Fecha de Pago de Servicios más antigua que registre deuda impaga, por cualquiera de los conceptos enumerados.

Antecedentes

Fiduciario: TMF Trust Company (Argentina) S.A. tiene sus orígenes en la unidad de negocios fiduciarios de ABN AMRO Bank, división que en el año 2003 se transformó en ABN AMRO Trust Company (Argentina) S.A. y en junio de 2005 fue adquirida por Equity Trust Group. Recientemente, Doughty Hanson, fondo privado de inversión europeo, adquirió la participación mayoritaria del capital de Equity Trust Holdings Sarl, controlante de EQT Argentina. La intención del nuevo accionista es integrar las operaciones del Grupo EQT y del Grupo TMF, donde también posee el control accionario. La calificadora considera que EQT Argentina podría beneficiarse por las sinergias que esta operación le genera. La calificadora subió la calificación en septiembre de 2016 a 2+FD(arg) debido a la mejora observada en sus sistemas de operación durante el último año y en el impulso comercial que le generaría la pertenencia al grupo Doughty Hanson & Co.. La compañía es un fiduciario independiente, con una dotación de personal adecuada.

Fiduciante y el Agente de cobro e información: Crédito Directo S.A. es una sociedad constituida en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires bajo la denominación "Credilogros S.A." en fecha 15 de junio de 2011 e inscripta en la Inspección General de Justicia en fecha 15 de agosto de 2011. El principal accionista de Crédito Directo es ST Inversiones S.A.

La actividad principal de Directo es la prestación de asistencia financiera a personas físicas a través del otorgamiento de préstamos personales de consumo, definiendo su visión el ser la compañía líder en este segmento como resultado de su servicio, tecnología, innovación y por sobre todas las cosas en base a la selección de su red de comercios. Directo se encuentra inscripta en el "Registro de otros proveedores no financieros de crédito" del BCRA bajo el número 55054 (inscripción provisoria sujeta a revisión).

"Directo" como marca bajo la cual la Compañía comercializa sus productos, nace como respuesta a la necesidad de brindar soluciones de financiamiento al consumo ágiles y flexibles para sus clientes, acompañando a su red de comercios asociados durante su jornada comercial.

En junio de 2014, entre una serie de medidas tendientes a modificar el régimen normativo relativo al otorgamiento de préstamos de consumo a personas físicas, el BCRA emitió la Comunicación "A" 5590, creando un plexo normativo destinado a limitar las tasas de interés en los préstamos de consumo. Tal regulación, que limitó la tasa de los créditos originados por las entidades financieras como aquellos adquiridos por tales entidades a terceros, tuvo como consecuencia directa un detrainimiento del mercado del crédito no bancario. Directo visualizó tal situación como una oportunidad de crecimiento y, complementando una estructura de costos eficiente con un sistema de comercialización ágil, efectuó una campaña comercial a escala nacional con el objeto de satisfacer la demanda de crédito insatisfecha, respetando los límites de tasa impuestos por el BCRA.

Directo comenzó a operar activamente en la colocación de préstamos al consumo a partir del mes de julio de 2014, financiando la adquisición de motocicletas, electrodomésticos, productos

electrónicos, artefactos y muebles a través de diferentes canales indirectos de distribución, tales como grandes tiendas y cadenas y comercios minoristas distribuidos a lo largo de la República Argentina.

Finalmente, en miras a ampliar su operación incorporando nuevos productos, a partir del mes de agosto de 2014 adecuó sus sistemas y procesos para iniciar la colocación de préstamos en efectivo.

A septiembre de 2018 la Compañía contaba con una dotación de 42 empleados, más de 150.715 clientes aproximadamente y una cartera de 1.337 millones de pesos (únicamente capital).

Agente de cobro y recaudación: Banco de Servicios y Transacciones S.A. (BST). El BST es controlado por Grupo ST, propiedad de Pablo Peralta, Roberto Domínguez, Eduardo Oliver, el grupo Dolphin (propietario de Pampa Holding, el participante argentino más significativo del sector energético), de ABUS Las Américas I (importante grupo de la construcción) y ST inversiones. Actualmente la propiedad accionaria de BST se distribuye de la siguiente manera: Grupo ST 99,26% (del cual un 11,29% pertenece a Dolphin Créditos SA y un 20,0% a Abus Las Americas SA) y ST Inversiones 0,74%. En julio de 2009, el BCRA aprobó la incorporación de Dolphin Créditos y Abus Las Americas I junto con la solicitud de fusión del BST con Credilogros Compañía Financiera S.A. A los efectos de la relación de canje accionario, la fusión no modificó la composición accionaria ya que Grupo ST y ST Inversiones poseían idéntica proporción en el capital de ambas entidades y no se generó una relación de canje resultante.

Recientemente el Banco ha decidido repositionar estratégicamente el negocio concentrándose en el sector corporativo, con especial foco en Banca Empresas, Banca Fiduciaria, Mercado de Capitales, Tesorería y Comercio Exterior, negocios en los cuales el Banco cuenta con una extensa trayectoria.

Este repositionamiento estratégico implicó para el Banco dejar de operar en el mercado minorista, y proceder al cierre de sus sucursales luego de la finalización de las operaciones del 3 de agosto de 2018, manteniendo únicamente activa la Sucursal Obelisco como su Casa Central.

Anexo A. Originación y administración

Cobro Voluntario

El proceso de originación contempla la utilización de dos herramientas:

- Sistema de alta y administración de la cartera crediticia: A través de este sistema se consolida el ingreso de la operación para la calificación, y eventualmente su posterior aprobación, liquidación, cobranza y gestión de mora.
- Motor de Decisión Crediticia: herramienta utilizada para la calificación del cliente desarrollado y perfeccionado en base a la experiencia del Grupo ST, y el servicio de análisis de riesgo crediticio provisto por el BST.

Para dar inicio al proceso, personal del comercio requiere al cliente información mínima para su calificación, la que consiste en 3 datos: número de documento, género y número de teléfono celular. El proceso de calificación de la financiación es automático en todo su recorrido, sin necesidad de participación de procesos manuales ni esperas ineficientes. Tanto las aprobaciones como los rechazos, son el resultado de la ejecución en el sistema de la política de riesgo pre-establecida.

Las solicitudes aprobadas habilitan una oferta simplificada (límites máximos disponibles), sin demostración de ingresos del solicitante.

Posteriormente, se ingresan en el sistema los datos complementarios necesarios para la generación del crédito y de contacto con el tomador del préstamo.

Como parte del proceso de originación y antes de proceder a instrumentar la operación, y a fin de mitigar eventuales fraudes de identidad, el sistema realiza la “validación de la identidad del cliente”. El proceso finaliza con la impresión de la documentación y gestión de firmas por parte del comercio. Esta documentación junto con los requisitos solicitados por el sistema conforman el “legajo del cliente”.

El proceso se completa con la entrega por parte del comercio al cliente de la cuponera de pago la cual incluye instrucciones claras para el pago de las mismas.

Política de cobranzas

Directo canaliza a través de sí mismo y de BST las cobranzas realizadas con cuatro agentes de recaudación: Servicio Electrónico de Pago S.A. (Pago Fácil), Gire S.A. (Rapipago), Provincia NET (Bapro Pago) y Administradora San Juan SA (Plus Pagos). Bajo este esquema, el cliente se presenta ante cualquier sucursal o red de agentes de Pago Fácil, Rapipago, Bapro Pago y Plus Pago y a través de la lectura del código de barra que posee la cuponera de pago oportunamente entregada y/o a través del número de documento, se efectiviza el pago de la cuota correspondiente.

Los Agentes de Recaudación transfieren diariamente la cobranza a los Agentes de Cobro, el proceso finaliza con la rendición diaria de las cobranzas por parte del BST y Crédito Directo acreditando las cobranzas correspondientes a los Bienes Fideicomitidos a la Cuenta Fiduciaria y el excedente a Directo.

Este esquema de gestión de cobranzas garantiza a Directo un proceso eficiente y la posibilidad de brindar a sus clientes el fácil acceso a los canales de pago atento su amplia cobertura territorial.

Anexo B. Descripción de la transacción

BeST Consumer Directo III Argentina / Préstamos de Consumo

Resumen del colateral

Características de la cartera

Saldo de capital original:	\$ 310.639.855
Saldo de capital actual:	\$ 200.019.649
Saldo de intereses:	\$ 95.048.599
Total capital e intereses:	\$ 295.068.249
Valor fideicomitado:	\$ 200.000.000

Número de créditos:	13.657
Saldo capital promedio por crédito cedido:	\$ 14.646

Plazos

Plazo Original (promedio ponderado)	22,9 meses
Plazo Remanente (promedio ponderado)	10,6 meses

Pagos

Frecuencia:	Mensual
-------------	---------

Información relevante

Detalle

Fecha de emisión:	A determinar
País de los activos:	Argentina/ Préstamos de consumo Belén Carrera, Analista +54 11 5235-81138
Analistas	Soledad Reija, Director Asociado +54 11 5235-8124
Analista de seguimiento	Belén Carrera +54 11 5235-8138

Participantes

Originador	Crédito Directo S.A.
Agente de gestión de cobro e información	Crédito Directo S.A.
Agente de Control y Revisión	Francisco González Fischer y Gabriel Orden
Emisor	TMF Trust Company (Argentina) S.A.
Cuenta fiduciaria	Banco de Servicios y Transacciones S.A.

Anexo C. Dictamen de calificación

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO “afiliada a Fitch Ratings” - Reg. CNV N°9-, reunido el **30 de Octubre 2018**, confirmó las siguientes acciones de calificación preliminares de los valores fiduciarios a ser emitidos bajo el Fideicomiso Financiero BeST Consumer Directo III:

Títulos	Accón de calificación	Calificación actual	Perspectiva actual	Calificación anterior	Perspectiva anterior
VRD Clase A por hasta VN\$ 132.665.000	Confirmar	AAAsf(arg)	Estable	AAAsf(arg)	Estable
VRD Clase B por hasta VN \$ 35.400.000	Confirmar	Asf(arg)	Estable	Asf(arg)	Estable
VRD Clase C por hasta VN \$ 13.943.000	Confirmar	BBBs(arg)	Estable	BBBs(arg)	Estable
CP por hasta VN \$ 17.992.000	Confirmar	B+sf(arg)	Estable	B+sf(arg)	No aplica

Categoría AAAsf(arg): “AAA” nacional implica la máxima calificación asignada por FIX en su escala de calificaciones nacionales del país. Esta calificación se asigna al mejor crédito respecto de otros emisores o emisiones del país.

Categoría Asf(arg): “A” nacional implica una sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas pueden afectar la capacidad de repago en tiempo y forma en un grado mayor que para aquellas obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

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

Categoría Bs(arg): “B” nacional implica un riesgo crediticio significativamente más vulnerable respecto de otros emisores del país. Los compromisos financieros actualmente se están cumpliendo pero existe un margen limitado de seguridad y la capacidad de continuar con el pago en tiempo y forma depende del desarrollo favorable y sostenido del entorno económico y de negocios.

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

Fuentes de información: las presentes calificaciones se determinaron en base a la información cuantitativa y cualitativa a agosto de 2018 suministrada por el originador de carácter privado y la siguiente información pública:

- Programa Global de Fideicomisos Financieros BeST Consumer Finance III. Disponible en www.cnv.gov.ar

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

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.gov.ar).

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

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

[HTTP://WWW.FIXSCR.COM](http://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](http://www.fixscr.com). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA 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 SCR S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO 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 la calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos los 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 de 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 independientes 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. se basa en relación con una calificación será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR 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 afirmó 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 no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente como ser riesgo de precio o de mercado, FIX SCR S.A. no está comprometido 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, 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. FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones 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. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 1.000 y USD 200.000 (u otras monedas aplicables). 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 como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de cualquier jurisdicción, incluyendo, no de modo excluyente, las leyes del mercado de títulos y valores de Estados Unidos de América y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y 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.