

CCF Créditos Serie 21

Fideicomiso Financiero
 Informe Nueva Emisión

Índice	pág.
Resumen de la transacción	1
Factores relevantes	1
Evaluación	2
Descripción de la estructura	6
Antecedentes	8
Anexo A: Originación y administración	10
Anexo B Descripción de la transacción	11
Anexo C: Análisis comparativo	13
Anexo D: Dictamen de calificación	14

Calificaciones

Clase	Monto	Vencimiento final	Calificación	Subordinación Inicial	Perspectiva
VDF TV	\$ 780.000.000	Jun/2022	AAAsf(arg)	22.00%	Estable
CP	\$ 220.000.000	Jun/2022	BB+sf(arg)	0.00%	Estable
Total	\$ 1.000.000.000				

VDF TV: Valores de Deuda Fiduciaria Tasa Variable – CP: Certificados de Participación.

Estas calificaciones son provisorias y están sujetas a la documentación definitiva al cierre de la operación. Las calificaciones no son una recomendación o sugerencia, directa o indirecta, para comprar, vender o adquirir algún título valor. El presente informe de calificación debe leerse conjuntamente con el prospecto de emisión.

Fecha de emisión: 25.06.2019

Resumen de la transacción

Cordial Compañía Financiera S.A. (CCF o el fiduciante) cedió a TMF Trust Company (Argentina) S.A. (el fiduciario) una cartera de créditos personales por un total nominal a la fecha de corte (20.05.2019) de \$ 1.000.033.138 (compuesto por \$ 973.883.218 en concepto de capital y \$ 26.149.920 en concepto de Intereses devengados hasta la fecha de corte). La cesión de los intereses es parcial, ya que se cede el 80% de los intereses a devengar. En contraprestación, el fiduciario emitió VDF TV 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 garantía, ii) de gastos, iii) de reserva impositiva.

Factores relevantes de la calificación

Elevado estrés que soportan los instrumentos: los VDF TV soportan una pérdida del flujo de fondos teórico de los créditos de hasta el 26,17% 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.

Importantes mejoras crediticias: muy buen nivel de subordinación inicial real del 22.00 % para los VDF TV, una estructura de pagos totalmente secuencial, buen diferencial de tasas, fondo de liquidez y adecuados criterios de elegibilidad de los créditos a securitizar.

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

Experiencia y muy buen desempeño del fiduciario: TMF Trust Company (Argentina) S.A. posee una amplia experiencia y un muy buen desempeño como fiduciario de securitizaciones de préstamos de consumo y personales. La entidad se encuentra calificada en '1FD(arg)' para endeudamiento de corto plazo por FIX.

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 administrador. Esto será evaluado conjuntamente con la evolución de las mejoras crediticias.

Analistas

Analista Principal

Juan Langer
 Analista
 +54 11 5235-8144
juanmartin.langer@fixscr.com

Analista Secundario

Cintia Defranceschi
 Director
 +54 11 5235-8143
cintia.defranceschi@fixscr.com

Responsable del Sector

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

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 teórico de fondos de capital e intereses nominal 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 VDF TV. Para las calificaciones de los VDF TV, 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 Cordial Compañía Financiera S.A. abierto por línea de negocios desde enero de 2010 hasta Abril 2019; además se tuvieron en cuenta las políticas de originación y cobranzas de la compañía. Asimismo, se consideró el desempeño de las anteriores series de los fideicomisos emitidos. La información fue provista por la compañía. Esta información ha sido procesada y posteriormente analizada por la calificadora.

Análisis de sensibilidad: se ha sensibilizado el flujo de fondos teórico sin descontar de los créditos cedidos con el fin de evaluar el estrés que soportan los valores fiduciarios versus las pérdidas estimadas en el escenario base. Las principales variables son: incobrabilidad y prepagos base, gastos e impuestos del fideicomiso y tasa de interés de los VDF TV. El estrés sobre el flujo de fondos de la cartera se realizó asumiendo que los VDF TV pagarán durante toda su vigencia su respectiva tasa de interés variable.

Bajo estos supuestos, los VDF TV soportan una pérdida del flujo de fondos teórico de los créditos de hasta el 26,17% sin que se vea afectada su capacidad de repago. Los niveles de estrés aplicados y las mejoras crediticias de los VDF TV son consistentes con las calificaciones asignadas.

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.

Análisis de los activos: el principal riesgo crediticio de los VDF TV reside en la calidad de los créditos fideicomitados (niveles de morosidad y precancelaciones de los préstamos). Para determinar la calidad de la cartera securitizada se consideró el desempeño de la cartera de Cordial Compañía Financiera S.A. y de las series previas del fideicomiso CCF Créditos.

Los activos subyacentes se conforman de créditos personales, que han sido otorgados por Cordial Compañía Financiera S.A. tanto en sus oficinas como en las sucursales de Tarjeta Automática S.A. a: personas en relación de dependencia, profesionales independientes, comerciantes, trabajadores autónomos, jubilados y pensionados, quedando excluidas las personas que no perciben ingresos.

Los créditos serán cedidos al fideicomiso bajo la condición que:

1. Haber sido originado conforme las normas de originación del Fiduciante.

Crterios relacionados

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

2. Haber sido creado en cumplimiento de la totalidad de los requisitos legales.
3. Que se hayan obtenido todos los consentimientos, licencias, autorizaciones y/o inscripciones de cualquier autoridad gubernamental que fueran necesarios en relación con la regularidad de dicho Crédito.
4. Que el Fiduciante tuviera título perfecto, libre de todo Gravamen sobre los Créditos;
5. Que sea una obligación de pago legal, válida y vinculante del deudor de la misma, legalmente exigible contra dicho deudor de conformidad con sus términos.
6. Que sean calificados como Cartera Normal.
7. Que cuenta con las disposiciones referidas a los Artículos 70 a 72 de la Ley de Fideicomiso.
8. Que a la respectiva Fecha de Corte no presenten mora mayor a 30 días.

Desempeño de los activos: Desde el año 2010 el volumen de originaciones de CCF muestra un incremento sostenido interanual. En el periodo Mayo 2018-Abril 2019 vs igual periodo del año anterior, la empresa originó más de 2500 millones, lo que representa una disminución del 35,48% respecto de igual periodo del año anterior. Este descenso se vio como consecuencia principalmente del entorno macroeconómico que afectó al país. Como consecuencia el monto promedio de los créditos otorgados tuvieron una variación interanual del -1,40% por el otro lado la cantidad de créditos otorgados fue del -34,88%. Se debe destacar que los montos mencionados no se encuentran ajustados por inflación.

En el **gráfico #1** se puede observar la evolución de los volúmenes originados, la cantidad de créditos y el monto promedio de los mismos.

En el **gráfico #2** se observa el comportamiento de las originaciones medido como los préstamos con más de 91 días de mora sobre el capital originado. Los niveles de morosidad de la cartera presentan indicadores satisfactorios dentro de la industria donde se desenvuelve. Se ve reflejado una baja en las curvas de morosidad en parte explicadas por la venta de cartera que hace la empresa.

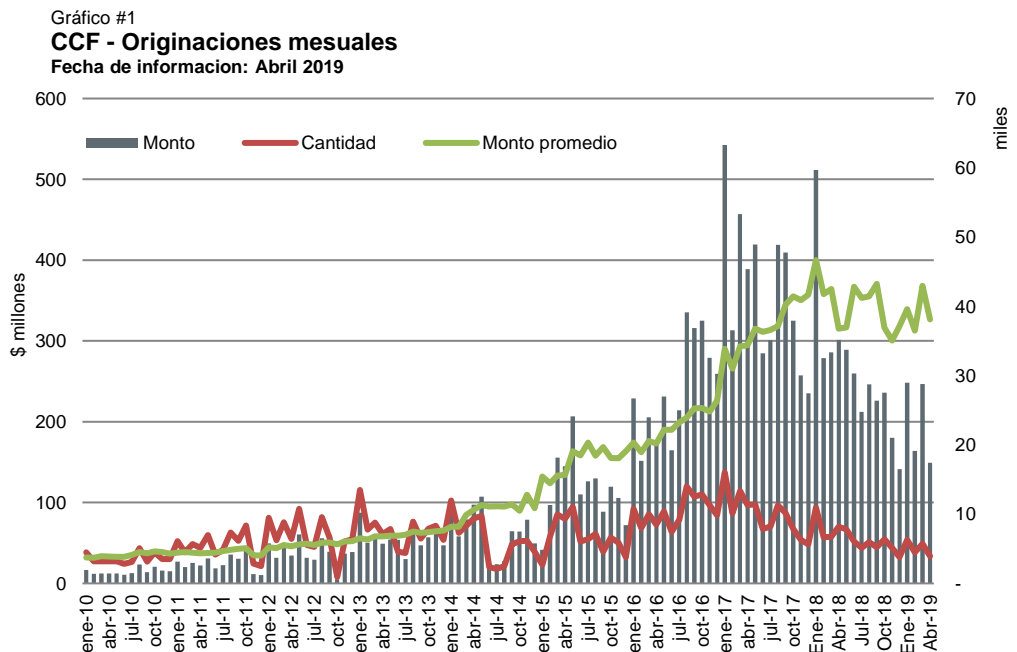
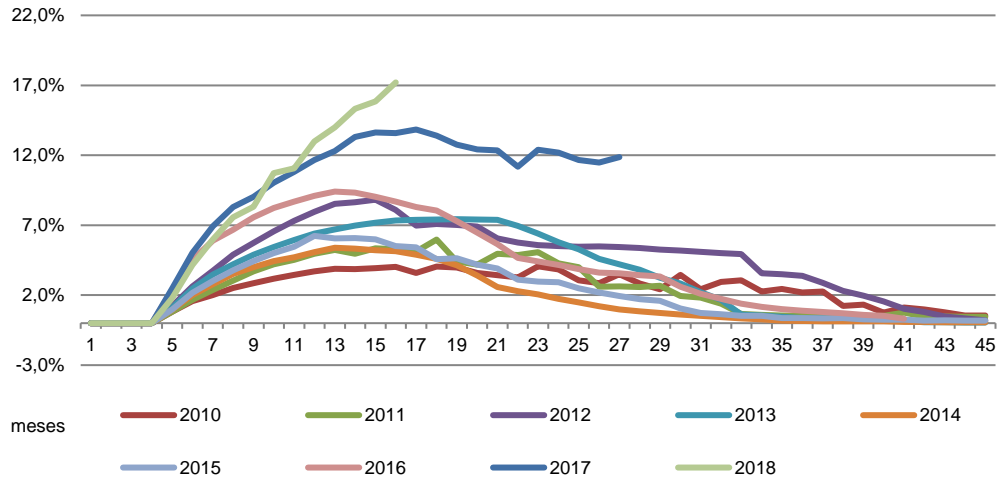


Gráfico #2
CCF - Mora +91 días por originación
Fecha de información: Abril de 2019



Riesgo de Contraparte: Cordial Compañía Financiera se desempeña como administrador, agente de cobro. Diariamente informará la cobranza percibida de los créditos fideicomitidos, la que deberá ser transferida dentro de los tres días hábiles siguientes a la cuenta fiduciaria que el TMF Trust Company (Argentina) S.A. le indique.

TMF Trust Company (Argentina) S.A. se desempeña como fiduciario y se encuentra calificado por FIX en '1FD(arg)'.

Riesgo de Estructura

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

En caso que el Fiduciario deba reemplazar al Fiduciante como administrador de los créditos por cualquiera de los supuestos mencionados en el contrato de fideicomiso, se encuentra designado como administrador sustituto TMF Trust Company (Argentina) S.A. Los documentos respaldatorios de los créditos se encuentran en poder del Fiduciante.

Asimismo, la estructura posee a Santiago José Mignone (Contador Público, inscripto en el C.P.C.E.C.A.B.A. bajo el Tomo 233, Folio 237 en fecha 10 de mayo de 2010) como Agente de Control y Revisión Titular, y Carlos Alberto Pace (Contador Público, inscripto en el C.P.C.E.C.A.B.A. bajo el Tomo 150, Folio 106 en fecha 25 de octubre de 1985) como Agente de Control y Revisión Suplente.

Todos los nombrados son miembros de Price Waterhouse & Co. S.R.L. (Sociedad inscripta en el C.P.C.E.C.A.B.A. bajo el Tomo 1, Folio 17 en fecha 22 de septiembre de 2004). En caso de ausencia y/o vacancia del Agente de Control y Revisión Titular y del Agente de Control y Revisión Suplente por cualquier motivo, el Fiduciario designará un socio suplente de Price Waterhouse & Co. S.R.L. que los reemplazará en las funciones y será oportunamente notificado a la CNV.

El Administrador transferirá la totalidad de las Cobranzas a la Cuenta Fiduciaria dentro de los 3 Días Hábiles de haberlas percibido por parte de los deudores.

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 fue debidamente considerado y reflejado en los niveles de estrés aplicados.

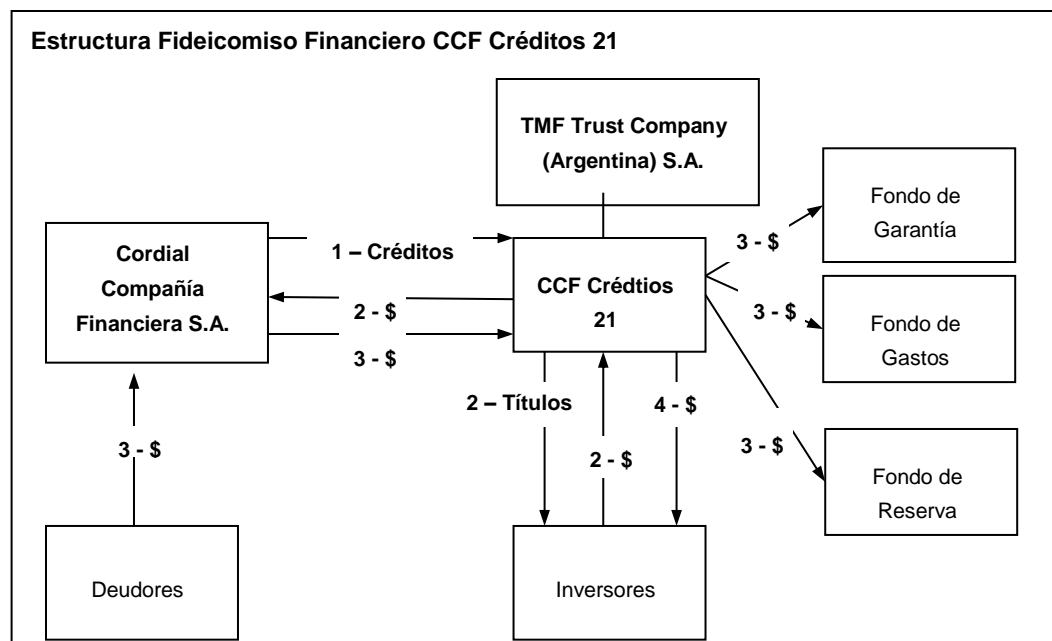
Riesgo Legal

Cordial Compañía Financiera S.A. como TMF Trust Company (Argentina) S.A. están constituidas bajo las leyes de la República Argentina. Los VDF TV 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 fideicomitados 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 pagarés, pero en la documentación respaldatoria de cada uno de ellos figura, bajo firma del deudor, la posibilidad de cederlo conforme al régimen especial establecido en el artículo 70 y concordantes de la Ley 24.441.

Limitaciones

Para evitar dudas, en su análisis crediticio FIX se basa en opiniones legales y/o impositivas provistas por los asesores de la transacción. Como FIX siempre ha dejado claro, FIX no provee asesoramiento legal y/o impositivo ni confirma que las opiniones legales y/o impositivas o cualquier otro documento de la transacción o cualquier estructura de la transacción sean suficientes para cualquier propósito. La limitación de responsabilidad al final de este informe deja en claro que este informe no constituye una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de FIX y no debe ser usado ni interpretado como una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de FIX. Si los lectores de este informe necesitan consejo legal, impositivo y/o de estructuración, se les insta contactar asesores competentes en las jurisdicciones pertinentes.



Descripción de la estructura

Cordial Compañía Financiera S.A. (CCF o el fiduciante) cedió a TMF Trust Company (Argentina) S.A. (el fiduciario) una cartera de créditos personales por un total nominal a la fecha de corte (20.05.2019) de hasta de \$ 1.000.033.138 (compuesto por \$ 973.883.218 en concepto de capital y \$ 26.149.920 en concepto de Intereses devengados hasta la fecha de corte).

En contraprestación, el fiduciario emitió VDF TV 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 garantía, ii) de gastos, iii) de reserva impositiva.

Cesión parcial de intereses: En la presente transacción se hará una cesión parcial de intereses. Únicamente se cederán al fideicomiso el 80% de los intereses devengados y no cobrados hasta la fecha de corte y el 80% de los intereses a partir de la fecha de corte corresponderán al fideicomiso. En caso de pagos parciales de intereses se distribuirán a prorrata entre el Fideicomiso y el Fiduciante.

En contraprestación, el fiduciario emitirá VDF TV 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, gastos e impuestos a las ganancias se destinará al pago de los títulos de acuerdo a una estructura totalmente secuencial.

La estructura contará con los siguientes fondos: i) de garantía, ii) de gastos, iii) de reserva impositivo.

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
VDF TV	Senior	Estimado: Capital e Interés	Mensual	Badlar+ Margen Tasa Min: 45% Tasa Máx: 70%	Oct/2020	Jun/2022
CP	Subordinado	Estimado: Capital	Mensual	Residual	Jun/2022	Jun/2022

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

Mejoras crediticias: en el siguiente cuadro se muestra la subordinación real sólo considerando el capital de la cartera cedida.

Subordinación Inicial	
VDF TV	22,00%

La estructura totalmente secuencial implica un incremento de la subordinación disponible para los VDF TV a medida que se van efectuando las amortizaciones de capital a los mismos.

El diferencial de tasas dado por la tasa interna de retorno de los créditos securitizados y la tasa de interés que pagarán los VDF TV 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.

A la fecha de corte, los créditos transferidos al fideicomiso los créditos deberán tener una mora menor a 30 días.

El fondo de garantía (una vez y medio el próximo pago de intereses) será integrado al inicio con las cobranzas de los créditos. El importe acumulado en este fondo será aplicado por el fiduciario para el pago de los servicios de los VDF TV en caso de insuficiencia de cobranzas. Cancelados los VDF TV, el saldo remanente en el fondo de liquidez será liberado para el repago de los títulos.

Aplicación de fondos: El Flujo de Fondos correspondiente a cada Mes de Cobranza será destinado en cada Fecha de Pago de Servicios a:

1. El pago de los Gastos Deducibles y, en caso de corresponder, el pago de Impuestos y a la constitución del Fondo de Impuesto a las Ganancias;
2. Al reembolso al Fiduciante de las sumas adelantadas para cubrir la falta de fondos transitoria para el pago de los Gastos Deducibles;
3. A la constitución y/o reposición del Fondo de Gastos, en cuanto el importe acumulado en el mismo no alcance a cubrir el monto mínimo;
4. A la constitución y/o reposición del Fondo de Garantía, en cuanto el importe acumulado en el mismo no alcance a cubrir el Requerimiento del Fondo de Garantía;
5. Cuando corresponda, en tanto no se hubieren cancelado los VDFTV:
 - a- Al pago de los intereses correspondientes a los VDFTV, previa cancelación de los intereses adeudados bajo los mismos por períodos anteriores;
 - b- Al pago en concepto de capital de los VDFTV.
6. Una vez cancelados en su totalidad los Valores de Deuda Fiduciaria (VDFTV):

al pago del capital de los CP (menos la suma de \$100 que queda como remanente hasta la última Fecha de Pago de Servicios) según lo establecido en el Contrato de Fideicomiso-Certificados de Participación;
7. A la constitución de la Cuenta de Contingencias, de corresponder.
8. Cualquier remanente será destinado y aplicado al pago de los CP, en concepto de utilidad y al saldo remanente de los \$100.

Antecedentes

Cordial Compañía Financiera es una empresa especializada en el crédito y los servicios financieros al consumo de particulares. El modelo de negocios que implementa se basa en proporcionar soluciones de financiamiento a sus segmentos objetivos.

El concepto de multicanalidad obliga a la empresa a tener presencia a lo largo y ancho del país, estando presente en 22 provincias a través de 116 sucursales de sus 3 principales canales de comercialización:

1. Servicios Financieros Walmart
2. Tarjeta Automática
3. "Tu Crédito Hipertehuelche"

La cartera total de CCF al 30 de abril de 2019 (incluyendo todos los productos) ascendía a \$4.128 MM y está compuesta en su mayoría por financiamientos correspondientes a cartera de consumo.

A continuación se detallan los principales productos ofrecidos por la Entidad y sus principales características:

Tarjeta de Crédito Abierta: Es una herramienta financiera mediante la cual los clientes pueden consumir en la red de comercios adheridos a Mastercard y además obtener adelantos de efectivo, según los límites otorgados por la Entidad. La comercialización se efectúa en los Puestos Permanentes de Promoción sitios en los locales de Walmart Argentina S.R.L., Hipertehuelche y Tarjeta Automática.

Tarjeta de Crédito Cerrada: Son tarjetas con la marca del comercio, que permiten realizar compras únicamente en el comercio en que son emitidas y en pesos. Fundamentalmente apuntan a fidelizar clientes y generar ventas incrementales para el Comercio. En la actualidad la Entidad opera este producto sólo con Walmart Argentina S.R.L.

Seguros y otros productos no financieros: Comercialización de seguros de Accidentes Personales, Bolso Protegido, Salud, Desempleo, Protección Total, Garantía Extendida, tecnología protegida y Hogar, por cuenta y orden de las Compañías de Seguro con las cuales tiene convenio.

Préstamos Personales: Préstamos de dinero en efectivo, a tasa fija en base a un sistema de amortización Francés.

Préstamos de Consumo: Línea de crédito para la compra de productos específicos, concretándose la operación con la entrega de los mismos.

Las condiciones y parámetros crediticios para el otorgamiento y administración de productos de riesgos comercializados por CCF se encuentran establecidos en su política crediticia, concordantes con el principio de prudencia crediticia y las reglamentaciones dispuestas por BCRA. El mercado objetivo es aquel compuesto por personas físicas que perciban un ingreso y que pertenecen a los segmentos socio-económicos denominados C2 y C3. Se encuentran excluidas de este mercado objetivo las empresas.

Es política de CCF que todo cliente que posea productos crediticios cuente con límites preestablecidos internamente, los cuales deben tener una evaluación crediticia y aprobación por el área de Riesgos de CCF.

El propósito de dicha evaluación crediticia es analizar el perfil de riesgo del cliente; determinando la probabilidad de que durante la vigencia del crédito ocurran hechos que dificulten o impidan cumplir con los compromisos financieros a asumir. La evaluación crediticia de un potencial cliente es centralizada e integral, y de acuerdo al perfil y riesgo de cada uno se establecen los límites de los productos.

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 jun'05 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. FIX considera que TMF Argentina podría beneficiarse por las sinergias que esta operación le genera. Se encuentra calificado como fiduciario en '1FD(arg)'

Anexo A. Originación y administración

Características y requisitos de los préstamos:

El mercado objetivo de CCF es aquel compuesto por personas físicas con ingresos comprobables.

CARACTERÍSTICAS DE LOS PRÉSTAMOS

Mercado objetivos: El mercado objetivo de CCF es aquel compuesto por personas físicas, estableciendo el piso a través de los ingresos brutos mensuales de los mismos. Se encuentran excluidas del mercado objetivo las empresas.

Actividades comprendidas: Constituyen el mercado objetivo personas físicas que desarrollen actividades por las cuales perciban un ingreso:

Personas que trabajan en relación de dependencia

Profesionales independientes

Comerciantes

Trabajadores autónomos

Jubilados y Pensionados

Quedan excluidas aquellas personas que no perciben ingresos (por ejemplo amas de casa, estudiantes, desempleados, etc.).

Tipo de préstamo: Personales.

Moneda: Pesos

Sistema de amortización: Francés.

Plazos máximos de la operación: Hasta 60 meses. El plazo máximo puede ser superado en casos específicos.

Tasa de interés: El préstamo devengará un interés calculado sobre el saldo del capital adeudado y que comenzará a regir a partir de la puesta a disposición de los fondos por parte de Cordial Compañía Financiera.

Monto Mínimo a otorgar: \$300.-

Monto Máximo a otorgar: \$200.000.- El monto máximo puede ser superado en casos específicos.

Requisitos

Edad: 18 a 82 años

Ingreso Mínimo: \$12.500 brutos mensuales

Antigüedad laboral mínima: 6 meses

Teléfonos de línea (particular, referencia y laboral)

Documentación mínima:

Identidad: DNI-LE-LC-Cédula Mercosur

Constancia Domicilio: Servicio o Factura de servicio actual a nombre o con acreditación de vínculo

Acreditación de Ingresos: Último recibo de haberes/jubilación/pago monotributo/DDJJ IIGG

Resumen de tarjeta de crédito a nombre del titular

Constancia de CUIL

Anexo B. Descripción de la transacción

CCF Créditos 21

Argentina / Préstamos Personales

Resumen del colateral

Características de la cartera

Saldo de capital original:	\$ 1.178.530.936
Saldo de capital actual:	\$ 973.883.218
Saldo de interés devengado a cobrar:	\$ 26.149.920
Saldo de interés a devengar cedidos:	\$ 701.404.208
Total capital e intereses:	\$ 1.701.437.346
Tasa interna de retorno promedio:	62,37% TNA
Número de créditos:	19.018
Número de deudores:	18.995
Saldo capital promedio por deudor:	\$ 52.647

Plazos

Plazo original promedio (meses):	36,40
Plazo remanente promedio (meses):	20,39

Pagos

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

Anexo C. Dictamen de calificación

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO, "Afilada de Fitch Ratings" -Reg. CNV N°9- en adelante FIX o la calificador, reunido el **10 de Julio de 2019**, confirmó las siguientes calificaciones a los Valores de Deuda Fiduciaria Tasa Variable (VDF TV) y Certificados de Participación (CP) emitidos bajo el Fideicomiso Financiero CCF Créditos Serie 21. El detalle de las calificaciones es el siguiente:

Títulos	Calificación Actual	Perspectiva Actual	Calificación Anterior	Perspectiva Anterior
VDF TV VN \$ 780.000.000	AAAsf(arg)	Estable	AAAsf(arg)	Estable
CP VN \$ 220.000.000	BB+sf(arg)	Estable	BB+sf(arg)	Estable

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

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

Fuentes de información: La información resultó razonable y suficiente. Las presentes calificaciones se determinaron en base a la información cuantitativa y cualitativa suministrada por el originante de carácter privado a Abril 2019 y la siguiente información pública:

- Programa de Fideicomisos Financieros Cordial Compañía Financiera.

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.gob.ar).

Notas: 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.