

## Almundo II

### 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 los activos	2
Desempeño de los activos	3
Riesgo de contraparte	3
Riesgo de Estructura	4
Riesgo de Mercado	5
Riesgo Legal	5
Limitaciones	5
Descripción de la Estructura	6
Estructura financiera	6
Mejoras crediticias	7
Aplicación de fondos	7
Antecedentes	9
Anexo A: Dictamen de calificación	10

### Calificaciones preliminares

Clase	Monto hasta VN	Vencimiento final	Calificación	Subordinación	Perspectiva
VDF A	\$ 62.000.000	Ago/2019	AAAsf(arg)	No aplica	Estable
VDF B	\$ 8.000.000	Oct/2019	AAAsf(arg)	No aplica	Estable
<b>Total</b>	<b>\$ 70.000.000</b>				

VDF: Valores Representativos de Deuda Fiduciaria / Las calificaciones preliminares no reflejan las calificaciones finales y se basan en información provista por el originador a enero de 2018. 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.

### Resumen de la transacción

Almundo.com S.R.L (el fiduciante) cederá al Banco de Valores S.A (el fiduciario) créditos presentes y futuros contra Prisma Medios Pagos S.A. ("Prisma") como administradora del sistema de tarjetas de crédito VISA, originados en ventas pagadas con tarjeta de crédito. En contrapartida, el fiduciario emitirá VDF por hasta VN\$ 70.000.000. Los pagos a los VDF se harán de acuerdo a un cronograma estimado de vencimientos. Con el producido de la colocación se fondeará un fondo por Riesgo de Cobranza y de gastos.

### Factores relevantes de la calificación

**Créditos existentes:** créditos originados en ventas pagadas con tarjetas de crédito VISA y eventualmente contra las empresas administradoras de otros sistemas de tarjetas de crédito. El Fideicomiso debe estar integrado por créditos originados por un Valor Neto que, sumado a los fondos acreditados en la Cuenta Fiduciaria, no sea menor a 1,20x veces el saldo de capital de los VDF más los intereses devengados correspondientes al próximo Pago de Servicios (Requisito de Cobertura Suficiente). El Requisito de Cobertura Suficiente será controlado diariamente (o Día Hábil siguiente).

**Cesión de créditos:** la cesión de los saldos implica una venta verdadera ("true sale"), por lo que los mismos están al resguardo de posibles ataques de terceros acreedores de la compañía. Adicionalmente, el mecanismo de liberación de fondos excedentes a la compañía permite aislar a la estructura del riesgo de la compañía.

**Mecanismo liberación de fondos:** el Requisito de Cobertura Suficiente es controlado diariamente y el fiduciario recién verificado que este en cumplimiento puede liberar cualquier excedente que exista en la Cuenta Recaudadora Fiduciaria, siempre y cuando se haya completado el Fondo de Gastos y el importe del próximo del servicio de capital e interés en la Cuenta Fiduciaria.

**Ratios de cobertura:** independientemente del requerimiento de Cobertura Suficiente, analizando la evolución de los saldos originados con la tarjeta VISA, los VDF poseen muy buenos ratios de cobertura respecto del flujo de fondos cedidos. Considerando el promedio de los saldos originados de los últimos años y la tasa máxima que devengarán los títulos, el nivel mínimo de cobertura es 9,25x (veces) y el promedio es de 15,03x.

**Experiencia y buen desempeño del Fiduciario:** Banco de Valores S.A. posee una amplia experiencia y un muy buen desempeño como fiduciario de securitizaciones de préstamos de consumo y personales principalmente, aunque también participa en otro tipo de activos. La entidad se encuentra calificada en A1+(arg) para endeudamiento de corto plazo por FIX.

### Sensibilidad de la calificación

La calificación puede ser afectada negativamente en caso de deterioro de la calidad crediticia y/o de las operaciones de Almundo.com S.R.L o un menor flujo al proyectado de los contratos de compra cedidos.

FIX SCR S.A. Agente de Calificación de Riesgo S.A. (afiliada de Fitch Ratings) en adelante FIX o la calificadoradora.

### Analistas

#### Analista Principal

Verónica Grobert  
Analista  
+54 11 5235-8115  
[veronica.grobert@fixscr.com](mailto:veronica.grobert@fixscr.com)

#### Analista Secundario

Juan Langer  
Analista  
+54 11 5235-8144  
[juanmartin.langer@fixscr.com](mailto:juanmartin.langer@fixscr.com)

#### Responsable del sector

Mauro Chiarini  
Director Senior  
+54 11 5235-8140  
[mauro.chiarini@fixscr.com](mailto:mauro.chiarini@fixscr.com)

## Evaluación

### Riesgo Crediticio

**Modelo, aplicación de metodología e información:** el análisis de la emisión se realizó bajo la Metodología de procedimientos de Calificación de Finanzas estructuradas registrado ante Comisión Nacional de Valores (disponible en [www.fixscr.com](http://www.fixscr.com) y en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar)).

El análisis implicó la evaluación crediticia de Al mundo.com S.R.L y su capacidad de continuar con la originación de créditos que derivan de las ventas pagadas con tarjeta de crédito VISA y eventualmente contra las empresas administradoras de otros sistemas de tarjetas de créditos.

Respecto de los créditos se analizó el flujo histórico de originación y cobranza de los mismos y se proyectó a futuro un promedio de los saldos originados de los últimos años, aplicándole distintos niveles de estrés. El análisis fue realizado en función a la información enviada por la compañía y el asesor financiero y posteriormente procesada por la calificadora.

El flujo de caja mensual fue distribuido entre los valores fiduciarios de acuerdo a sus términos y condiciones, incluyendo los gastos e impuestos que deba afrontar el fideicomiso durante su vida. Se consideraron distintos escenarios de tasa de interés de los VDF y su efecto sobre los ratios de cobertura de los servicios de deuda con el flujo estimado.

**Análisis de sensibilidad:** se analizó el flujo de fondos estimado de los créditos a ceder con el fin de evaluar los ratios de cobertura de los servicios de los VDF. Las principales variables son: flujo de los créditos a ceder, tasa de interés BADLAR y gastos e impuestos del fideicomiso.

Considerando que los VDF devenguen la tasa de interés máxima, el ratio de cobertura mínimo de los servicios de deuda es de 9,25x, mientras que la cobertura promedio de 15,03x. Adicionalmente, asumiendo una caída de las ventas del 50%, el ratio de cobertura mínimo es de 4,62x y el promedio de 7,51x, lo que demuestra razonables ratios de cobertura.

La calificación puede ser afectada negativamente en caso de deterioro de la calidad crediticia y/o de las operaciones de Al mundo.com S.R.L o un menor flujo al proyectado de los créditos presentes y futuros originados en ventas pagadas con tarjeta de crédito.

**Análisis de los activos:** El Fiduciante cederá al Fiduciario con imputación a este Fideicomiso créditos presentes y futuros contra Prisma Medios de Pago S.A. ("Prisma") como administradora del sistema de tarjetas de crédito VISA, originados en ventas pagadas con tarjetas de crédito.

Por cada compra de productos turísticos que provee el Fiduciante abonada con una tarjeta de crédito VISA se origina un crédito (denominado comúnmente "cupón"), cuyo importe se incluye dentro de una liquidación diaria por sucursal, que será abonada por intermedio de los bancos pagadores (Citibank, BBVA Francés, HSBC, ICBC, Nación y Patagonia) en el plazo establecido por Prisma. El plazo promedio de cobro es de 27,45 días.

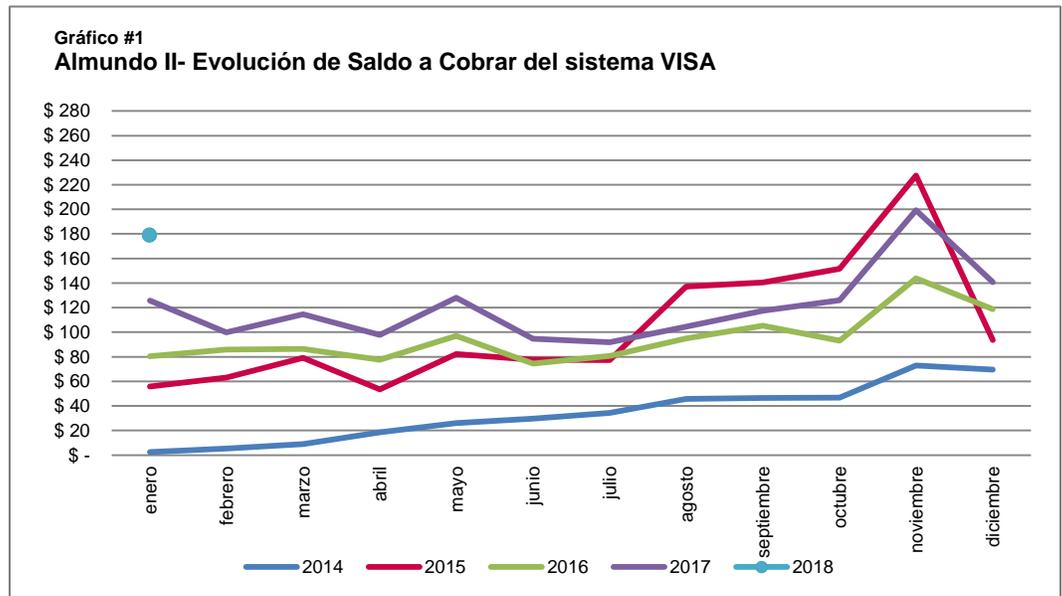
Dos días hábiles después de originado el crédito la información ya está registrada en los sistema de Prisma. El Fiduciante se compromete a informar al Fiduciario diariamente el saldo de los Créditos, detallando monto, fecha de vencimiento, Bancos Recaudadores, entre otros datos.

### Criterios relacionados

Metodología de procedimientos de Calificación de Finanzas estructuradas registrado ante Comisión Nacional de Valores

**Desempeño de los activos:** en el siguiente gráfico se detalla la evolución del saldo a cobrar del sistema de VISA. En el mismo se puede observar que en el mes de enero 2018 el saldo a cobrar aumentó un 27,12% tomando como referencia el mes anterior. En términos interanuales, el mes de enero registró un incremento del 42,49%.

Para la determinación de los ratios de cobertura se consideró el flujo estimado por Almusdo.com S.R.L para los saldos a cobrar. FIX lo ha sensibilizado a fin de analizar los ratios de cobertura en distintos escenarios.



**Riesgo de contraparte:** el análisis implicó la evaluación crediticia de Almusdo.com S.R.L y su capacidad de continuar con la originación de los derechos creditorios en ventas pagadas con tarjeta de crédito VISA y eventualmente contra las empresas administradoras de otros sistemas de tarjetas de créditos. La compañía se ha expandido al mercado regional, llegando a 19 países en Latinoamérica. La industria presenta una tendencia creciente de ventas online, y en este sentido un 18% de las ventas de Almusdo son por medio del canal venta online. FIX espera que para 2020 se tenga una penetración del 29%.

#### *Posición competitiva*

Almusdo opera en un mercado altamente competitivo, liderado por despegar.com, y con una atomización elevada. La compañía está entre las principales empresas del mercado con un MS estimado de 9%.

#### *Estrategia del management*

La compañía tiene como objetivo principal consolidar su crecimiento masivo de forma escalable y sostenible dentro del área de servicios de turismo, siendo la tecnología, innovación y la transformación constante del modelo de negocio sus pilares fundamentales. Esto incluye ser intermediarios en la contratación de servicios aéreos, hotelería, paquetes turísticos propios, organización integral de eventos turísticos, alquiler de vehículos, excursiones, actividades, traslados, seguros de cobertura en destino, entre otros servicios ofrecidos.

Banco de Valores S.A. posee una amplia experiencia y un muy buen desempeño como fiduciario de securitizaciones de préstamos de consumo y personales principalmente, aunque también

participa en otro tipo de activos. La entidad se encuentra calificada en A1+(arg) para endeudamiento de corto plazo por FIX.

## **Riesgo de Estructura**

Desde la Fecha de Emisión y hasta la cancelación de los VDF, el Fideicomiso debe estar integrado por Créditos por un Valor Neto que, sumado a los fondos acreditados en la Cuenta Fiduciaria, no sea menor a 1,2x el saldo de capital de los VDF con más los intereses devengados correspondientes al próximo Pago de Servicios (el "Requisito de Cobertura Suficiente"). El Requisito de Cobertura será controlado diariamente por el Agente de Control y Revisión.

El Fiduciario durante toda la vigencia de este Fideicomiso, deberá operar las Cuentas Recaudadoras en la siguiente forma:

- I. Diariamente a partir del día quince del mes, debitará y transferirá a la Cuenta Fiduciaria la totalidad de las sumas acreditadas, hasta completar o reponer el Fondo de Gastos y luego completar el importe del próximo Servicio a vencer.
- II. Cumplidos los destinos anteriores, debitará y transferirá a la Cuenta Libre del Fiduciante, o al destino que a su costo indique el Fiduciante y el Fiduciario acepte, todos los fondos que ingresaren.
- III. En cada fecha de Pago de Servicios, el Fiduciario repetirá el procedimiento establecido en los incisos anteriores.
- IV. Verificado un Evento de Cobranza Directa, se deberá debitar y transferir a la Cuenta Fiduciaria la totalidad de los fondos.

La estructuración se lleva acabo asumiendo que Almundo continuará generando Créditos que permitan cumplir con el Requisito de Cobertura Suficiente.

En caso de que no se cumpliera con el Requisito de Cobertura Suficiente se producirá un Evento Especial. El Evento Especial podrá evitarse si dentro de los cinco Días Hábiles de verificado el incumplimiento del Requisito de Cobertura Suficiente, el Fiduciante: (a) notifica la Cesión de Saldos respecto de las Cuentas Recaudadoras en las que se recaude la Cobranza imputable a las Tarjetas de Crédito VISA y la instrucción irrevocable para la operación de la Cuenta Recaudadora correspondiente por el Fiduciario, y/o; (b) cede créditos por ventas con otras tarjeta/s de crédito distintas de las Tarjetas de Crédito VISA y notifica la cesión al/a los nuevo/s deudor/es cedido/s, cumpliendo también a su respecto con la efectivización de la/s nueva/s Cesión/es de Saldos, por un Valor Neto que, sumado al Valor Neto de los Créditos anteriormente cedidos y los montos acreditados en la Cuenta Fiduciaria, cumpla con el Requisito de Cobertura Suficiente. Hasta tanto el incumplimiento del Requisito de Cobertura Suficiente no fuera subsanado, el Fiduciario no liberará fondos de la Cuenta Recaudadora Fiduciaria en favor del Fiduciante.

Se considerará constituido un Evento Especial cuando se diera alguno de estos principales supuestos que se enumeran a continuación:

- i. Falta de pago de los Servicios;
- ii. Si, por resolución firme, la CNV cancelara la autorización para la oferta pública de los Valores de Deuda Fiduciaria o, en su caso, si el Mercado en el que estén listados los VDF – o la totalidad de los Mercados en los que estén listados si fuera en más de uno – cancelara/n la autorización de listado de los mismos;

- iii. Falta de cumplimiento en tiempo y forma por parte del Fiduciante de cualquier obligación establecida en este Contrato, que no sea el incumplimiento del Requisito de Cobertura Suficiente y la falta de pago de los Servicios, que tenga por efecto una insuficiencia de los Bienes Fideicomitados para cumplir con el pago de Servicios. El Evento Especial se tendrá por ocurrido si el incumplimiento no fuese remediado por el Fiduciante dentro de los diez Días Hábiles de intimado al efecto por el Fiduciario;
- iv. Si no se diera cumplimiento al Requisito de Cobertura Suficiente y dicha situación se mantuviera vigente sin que se subsanara;
- v. Ante la insuficiencia de los Bienes Fideicomitados para afrontar los Gastos del Fideicomiso;
- vi. Si una autoridad gubernamental dictara o adoptara medidas de alcance particular aplicables al Fiduciante y/o a los Bienes Fideicomitados, que según opinión razonable y debidamente fundada puedan afectar adversa y significativamente el pago de los Servicios, los derechos del Fiduciario sobre los Bienes Fideicomitados y/o los derechos de los Beneficiarios al pago de los VDF y dichas medidas se encontraran vigentes y en efecto y no fuesen dejadas sin efecto o suspendidas (incluyendo la suspensión por impugnación, recurso y/o apelación del Fiduciante) dentro de un plazo de veinte Días Hábiles de notificado el incumplimiento al Fiduciante por el Fiduciario.

Producido cualquiera de los Eventos Especiales y transcurridos los plazos de subsanación indicados respecto de cada Evento Especial, ello importará en su caso la Caducidad de Plazos para el pago de todo lo adeudado bajo los VDF emitidos.

Desde la declaración de existencia de un Evento Especial se devengarán de pleno derecho intereses moratorios a una tasa equivalente a una vez y media la tasa de los intereses compensatorios correspondientes a los VDF

### **Riesgo de Mercado**

El impacto que un deterioro de las condiciones macroeconómicas tendría sobre la capacidad de repago de los deudores y fue debidamente considerado y reflejado en los niveles de estrés aplicados.

### **Riesgo Legal**

Almundo.com S.R.L y Banco de Valores S.A. están constituidos bajo las leyes de la República Argentina. Los VDF, 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.

### **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

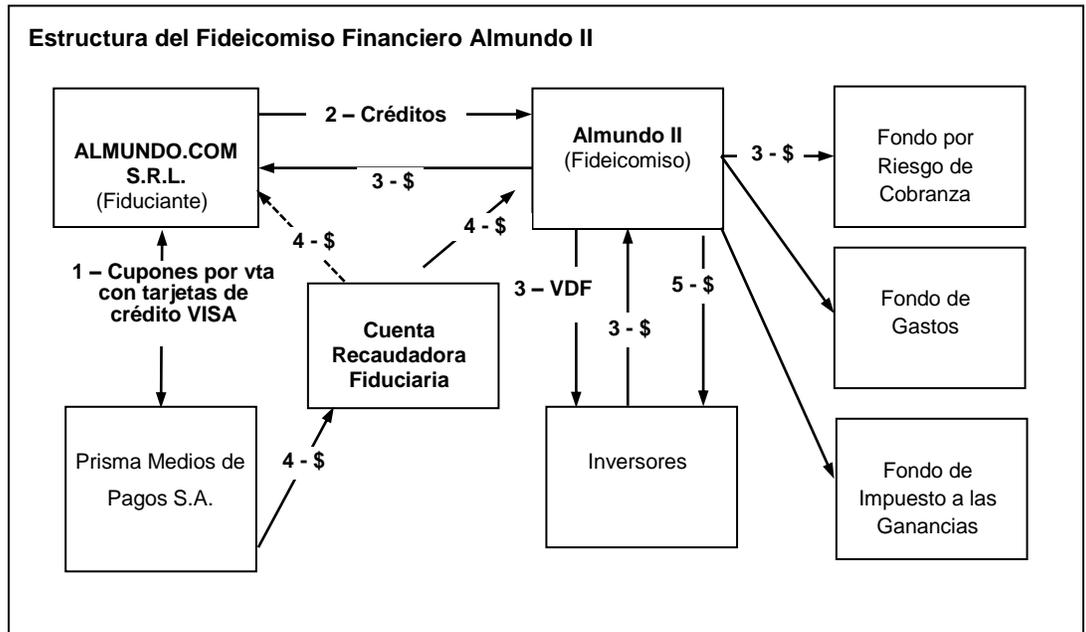
estructuración de FIX y no debe ser usado ni interpretado como una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de FIX. Si los lectores de este informe necesitan consejo legal, impositivo y/o de estructuración, se les insta contactar asesores competentes en las jurisdicciones pertinentes.

## Descripción de la Estructura

Almundo.com S.R.L (el fiduciante) cederá al Banco de Valores S.A (el fiduciario) créditos presentes y futuros contra Prisma Medios Pagos S.A. ("Prisma") como administradora del sistema de tarjetas de crédito VISA, originados en ventas pagadas con tarjeta de crédito.

En contrapartida, el fiduciario emitirá VDF por hasta VN\$ 70.000.000. Los pagos a los VDF se harán de acuerdo a un cronograma estimado de vencimientos. Con el producido de la colocación se fondeará un fondo por Riesgo de Cobranza y de gastos. Un fondo por Riesgo de Cobranza igual a 2x el próximo servicio de intereses de los VDFA más 1x el próximo devengamiento de interés de los VDF B y un a cuenta de gastos por \$ 80.000.

## 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:

Los VDFA darán derecho al cobro de los siguientes servicios mensuales: (a) en concepto de interés, una tasa variable equivalente a la Tasa BADLAR más 200 puntos básicos anuales con un mínimo de 24% nominal anual y un máximo de 32% nominal anual sobre saldo de capital, devengado durante el Período de Devengamiento; y (b) en concepto de amortización, 16 cuotas consecutivas equivalentes cada una al 6,25% del capital. Las Fechas de Pago de Servicios se indicarán en el Cuadro de Pago de Servicios.

Los VDFB darán derecho al cobro de los siguientes servicios mensuales una vez cancelados los VDFA: (a) en concepto de interés, una tasa variable equivalente a la Tasa BADLAR más 350 puntos básicos anuales con un mínimo de 25,5% nominal anual y un máximo de 33,5% nominal anual sobre saldo de capital, devengado durante el Período de Devengamiento; y (b) en concepto de amortización, 2 cuotas consecutivas en los meses 17 y 18 equivalentes cada una al

30% y al 70% del capital, respectivamente. Las Fechas de Pago de Servicios se indicarán en el Cuadro de Pago de Servicios.

La falta de pago o pago parcial de un Servicio, por insuficiencia de fondos fideicomitidos, no constituirá un Evento Especial hasta tanto hayan transcurrido al menos dos Períodos de Devengamiento consecutivos desde dicha Fecha de Pago de Servicios. El monto que no haya podido pagarse a los Beneficiarios en una Fecha de Pago de Servicios por ser insuficiente lo recaudado, será pagado cuando la Cobranza lo permita. Durante dichos períodos, en cuanto hubiera fondos disponibles en la Cuenta Fiduciaria, el Fiduciario procederá a realizar los pagos de los Valores de Deuda Fiduciaria.

El vencimiento final de los VDF A y VDF B se producirá en la última Fecha de Pago de Servicios (Agosto 2019 y Octubre 2019).

**Mejoras crediticias:**

Créditos existentes: desde la Fecha de Emisión y hasta la cancelación de los VDF, el Fideicomiso debe estar integrado por Créditos por un Valor Neto que, sumado a los fondos acreditados en las Cuentas Recaudadoras Fiduciarias y/o en la Cuenta Fiduciaria, no sea menor a 1,2x el saldo de capital de los VDF con más los intereses devengados correspondientes al próximo Pago de Servicios (el “Requisito de Cobertura Suficiente”).

Fondo por Riesgo de Cobranza: El Fiduciario retendrá del precio de colocación de los Valores de Deuda Fiduciaria que deba pagarse al Fiduciante una suma inicial equivalente al 4,45% del valor nominal de los Valores de Deuda Fiduciaria. Una vez abonado el primer Servicio de los VDFA, el importe del Fondo (el “Fondo por Riesgo de Cobranza”) nunca será menor a 2x el próximo pago de intereses de los VDFA más 1x el próximo devengamiento de interés de los VDFB. Dicho importe será recalculado por el Fiduciario en cada Fecha de Pago de Servicios (el “Requerimiento del Fondo”), para destinarlo al Fondo por Riesgo de Cobranza.

Fondo de gastos: Fiduciario retendrá del producido de la colocación la suma de \$ 80.000 (pesos ochenta mil). En cualquier momento en que el Fondo de Gastos se reduzca hasta representar un importe menor a dicho monto, se detraerá de la Cobranza el monto necesario para restablecerlo.

**Aplicación de fondos:** en cada fecha de pago, el fiduciario aplicará los fondos del fideicomiso depositados en la cuenta fiduciaria tal como se define a continuación y en el siguiente orden:

- I. Mientras existan en circulación VDFA:
  - a. Al pago de los Gastos del Fideicomiso, en caso de insuficiencia del Fondo de Gastos
  - b. A la reposición del Fondo de Gastos (incluyendo la constitución o reposición de las Reservas), de corresponder
  - c. Al Fondo de Impuesto a las Ganancias;
  - d. Al pago de los servicios de interés atrasados, si los hubiera;
  - e. Al pago de las cuotas atrasadas de amortización, si las hubiera;
  - f. A la reposición del Fondo por Riesgo de Cobranza, en su caso;
  - g. Al pago de los servicios de interés;
  - h. Al pago de amortización; y

- i. A la constitución de la reserva de fondos para el Pago de Servicios a los VDFA en la próxima Fecha de Pago de Servicios (las "Fondo para Pago de Servicios");
  - II. Una vez cancelados los VDFA y mientras existan en circulación VDFB:
    - a. Al pago de los Gastos del Fideicomiso, en caso de insuficiencia del Fondo de Gastos
    - b. A la reposición del Fondo de Gastos (incluyendo la constitución o reposición de las Reservas), de corresponder
    - c. Al Fondo de Impuesto a las Ganancias;
    - d. Al pago de los servicios de interés atrasados, si los hubiera;
    - e. Al pago de las cuotas atrasadas de amortización, si las hubiera;
    - f. A la reposición del Fondo por Riesgo de Cobranza, en su caso;
    - g. Al pago de los servicios de interés;
    - h. Al pago de amortización;
    - i. A la constitución de la reserva de fondos para el Pago de Servicios a los VDFB en la próxima Fecha de Pago de Servicios (las "Fondo para Pago de Servicios");
    - j. El excedente será reintegrado al Fiduciante.
  - III. En el caso de verificarse un Evento Especial, se aplicarán los fondos provenientes de la Cobranza, en el siguiente orden:
    - a. Al pago de los Gastos del Fideicomiso, en caso de insuficiencia del Fondo de Gastos;
    - b. A la reposición del Fondo de Gastos (incluyendo la constitución o reposición de las Reservas) de corresponder;
    - c. Al Fondo de Impuesto a las Ganancias;
    - d. Al pago del interés moratorio de los VDFA, en su caso;
    - e. Al pago del interés compensatorio de los VDFA,
    - f. Al pago de amortización acelerada de los VDF A
    - g. Al pago del interés moratorio de los VDFB, en su caso;
    - h. Al pago del interés compensatorio de los VDFB,
    - i. Al pago de amortización acelerada de los VDFB
  - IV. Una vez cancelados totalmente los VDF, las sumas remanentes, neta de los Gastos del Fideicomiso (incluyendo la constitución o reposición de las Reservas) y Fondo de Impuesto a las Ganancias, corresponderán al Fiduciante, en calidad de Fideicomisario.
  - V. En todos los casos: (a) los Gastos del Fideicomiso se pagarán en cualquier momento sin necesidad de esperar a que ocurra una Fecha de Pago de Servicios, pudiendo a tales efectos utilizarse fondos depositados en la Cuenta Fiduciaria y, en caso de insuficiencia de dichos fondos, del Fondo de Gastos; (b) el mismo criterio se aplicará para la constitución o reposición de Reservas y Fondo de Impuesto a las Ganancias, (c)

los adelantos del fiduciante y los fondos aportados para la reposición del Fondo de Gastos no serán remunerados y se restituirán de acuerdo a lo establecido en el punto III precedente.

## Antecedentes

Almundo.com S.R.L es una compañía fundada en el año 1993 con el objetivo de desarrollarse en el mercado de viajes y turismo. La compañía tiene como objetivo principal continuar el crecimiento ascendente dentro del área de servicios de turismo, que incluye ser intermediarios en la contratación de servicios aéreos, hotelería, paquetes turísticos, realización de eventos turísticos, alquiler de vehículos, excursiones, servicios médicos, entre otros servicios que ofrece la compañía.

Banco de Valores S.A. fue fundado en el año 1978 por el Mercado de Valores de Buenos Aires, quien controla el 99,9% del capital accionario. La actividad del mismo se centra en la banca de inversión y banca comercial, brindando servicios especializados al conjunto de operadores del sistema bursátil argentino. Banco de Valores S.A. contribuyó al desarrollo del mercado de capitales argentino en el área de banca de inversiones, participando como fiduciario y en el asesoramiento de estructuras de diversos fideicomisos financieros. A su vez participó en la mayoría de las ofertas públicas iniciales del sector público y privado. Con relación a las actividades de banca comercial, otorga líneas de asistencia crediticia a pequeñas, medianas y grandes empresas. La entidad se encuentra calificada en 'A1+(arg)' para endeudamiento de corto plazo por FIX.

## Anexo A. Dictamen de calificación

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO, “Afiliada de Fitch Ratings” - Reg. CNV N°9, reunido el **28 de marzo 2018**, asignó las siguientes calificaciones preliminares a los Valores de Deuda Fiduciaria (VDF) a ser emitidos bajo el fideicomiso financiero Almundo II:

Títulos	Calificación	Perspectiva
VDF A por hasta VN \$ 62.000.000	<b>AAAsf(arg)</b>	<b>Estable</b>
VDF B por hasta VN\$ 8.000.000	<b>AAAsf(arg)</b>	<b>Estable</b>

**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.

**Fuentes de información:** La información resultó razonable y suficiente. Las presentes calificaciones se determinaron en base a la información cuantitativa y cualitativa suministrada por Almundo.com S.R.L. a enero de 2018 de carácter privado y la siguiente información pública:

- Programa Global de emisión de Valores Fiduciarios Secuval III disponible en [www.cnv.gob.ar/](http://www.cnv.gob.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](http://www.fixscr.com) o en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.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 calificador-, 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 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.