

Empresas

PluralCoop (Plural Cooperativa de Crédito, Consumo y Vivienda Ltda)Emisor
PluralCoop**Calificación**
ON Pymes Serie III por hasta
VN \$35 millones "AA(ong)" PE**Calificación anterior**
No corresponde**Tipo de informe**
Preliminar**Metodología de Calificación**
Se utilizó la Metodología de
Calificación de Riesgos para
títulos de deuda privada,
empresas y préstamos
bancarios aprobada por la
CNV bajo la Resolución CNV
17.313/14**Analistas**
Verónica Saló
vsalo@untref.edu.arWalter Severino
wseverino@untref.edu.ar**Fecha de calificación**
22 de junio de 2017**Advertencia**
El presente informe no debe
considerarse una publicidad,
propaganda, difusión o
recomendación de la entidad
para adquirir, vender o
negociar valores negociables
o del instrumento de
calificación.**Calificaciones**

Títulos a emitir	Monto por hasta VN	Vencimiento	Calificación	Perspectiva
ON Pymes Serie III	\$35 millones	Sep-2019	AA(ong)	Estable

Nota: Debido a que los títulos bajo calificación no se han colocado en el mercado a la fecha del presente informe, el análisis realizado se basa en información provisoria y no se cuenta con la documentación definitiva. Cualquier modificación de la documentación recibida y/o de la estructura financiera propuesta podría resultar en una modificación de la calificación asignada.

Fundamentos de la calificación

La calificación "AA(ong)" asignada a las Obligaciones Negociables Pymes Serie I a ser emitidas corresponde a "las emisiones o emisores calificados en "AA" nacional, presentan una muy buena capacidad de pago de sus obligaciones comparativamente con otras emisiones o emisores nacionales. Presentan una baja vulnerabilidad en su desempeño económico y financiero, con relación a cambios previsiblemente menos favorables, en los entornos económicos y de negocios".

La calificación se sustenta fundamentalmente en la cesión fiduciaria de los créditos como garantía pago de las obligaciones negociables. Para ello, se constituyó un fideicomiso de garantía, por el cual Pluralcoop actuando como Fiduciante, cede al Banco de Valores, en su calidad de Fiduciario, créditos personales en pesos otorgados a jubilados y pensionados que cobran sus haberes a través de la ANSeS. La cobranza de los mismos se realiza a través del código de descuento del que es titular Pluralcoop. Mensualmente la ANSeS depositará directamente los montos descontados de las cuotas de los préstamos en la cuenta de pagos o fiduciaria, según corresponda, las que son operadas exclusivamente por el Fiduciario. UNTREF ACR UP considera que este mecanismo genera una fortaleza a la estructura mitigando en gran parte el riesgo del emisor.

Se destaca que la operatoria de ANSeS presenta ventajas respecto de otros códigos de descuento debido a la normativa que lo regula. El deudor debe contar con cupo disponible para poder realizar la operación y para ello se gestiona un certificado en ANSeS para luego acreditar el monto del préstamo en el CBU del beneficiario que informa la propia ANSeS. Todo esto mitiga fuertemente el riesgo de fraude y de adulteración de la documentación. El monto a descontar queda afectado al haber del jubilado hasta la finalización de los pagos y en caso de rescisión del convenio entre la ANSeS y la cooperativa, se continuarán descontando los montos pautados hasta la cancelación total de la deuda. Esto genera una certeza en la cobranza de los flujos futuros que hace que la pérdida se vea

reducida principalmente al fallecimiento del beneficiario. Desde la gestión y administración de los créditos no es necesaria la intervención permanente del administrador para efectivizar la cobranza, dado que el sistema de la ANSeS contiene todos los datos relacionados con las deducciones a realizar y la pérdida del código de descuento o la no renovación del convenio no genera una pérdida de flujo futuro (salvo dolo en perjuicio del beneficiario).

La mora de la cartera de este tipo de productos es muy baja y obedece, principalmente, al fallecimiento del deudor, dado que los créditos no cuentan con seguro de vida. No obstante se presentan casos de morosidad por otras causas (variabilidad en el haber jubilatorio, suspensión del haber jubilatorio, entre otros) pero son de muy baja ocurrencia.

UNTREF ACR UP entiende que el emisor cuenta con capacidad operativa y de gestión adecuada para afrontar la administración de los créditos y con una estructura comercial que le permitirá continuar con la originación de los créditos con código de descuento ANSeS.

Análisis de sensibilidad

Para proyectar los ratios de cobertura de deuda y de intereses, se evaluaron los flujos teóricos de cobranza de los créditos y la capacidad de pago de la compañía ante distintos escenarios de estrés:

- Flujo teórico de cobranzas: se consideró un flujo teórico de cobranzas por hasta un VN \$50.057.709 (capital, intereses a devengar e IVA).
- Nivel de morosidad: se evaluó el nivel de mora mayor a 90 días de la cartera histórica para luego determinar la curva de mora base aplicable al flujo de fondos.
- Gastos e impuestos: se consideraron gastos e impuestos aplicables al contrato de fideicomiso y al contrato de agente de custodia y pago.
- Criterios de elegibilidad: se consideró que los créditos cedidos al fideicomiso contemplan ciertos parámetros de selección, tales como que no observan atrasos mayores a 31 días a la fecha de su revisión por parte del revisor de las pautas de originación, ni son producto de ninguna refinanciación.
- Fondo de cobertura: se consideró un fondo de cobertura de \$525.000, equivalente al 1,5% de la emisión.
- Obligaciones negociables: se consideró para la evaluación que las obligaciones negociables a emitir devengarán una tasa máxima del 33% n.a. durante toda su vigencia.

UNTREF ACR UP considera que los niveles de cobertura que presenta la estructura son consistentes con la calificación asignada.

Perfil del emisor, la dirección y su organización.

Plural Cooperativa de Crédito, Consumo y Vivienda LTDA (Pluralcoop), es una entidad sin fines de lucro constituida en el año 1999 e inscripta en el INAES bajo la matrícula N° 21.300 CF. A Abril de 2016 contaba con 91.584 socios activos.

Tiene como actividad principal el otorgamiento y asistencia crediticia a jubilados y pensionados de la ANSeS y también brinda servicios de salud a los asociados. Para ello, se encuentra inscripta ante la Superintendencia de Salud, y cuenta con 36.000 asociados que acceden a servicios médicos con cobertura prestacional en todo el país.

En sus inicios, Pluralcoop generaba créditos para terceras entidades financieras y luego comenzó a realizar originaciones propias en 3 y 6 cuotas. Debido al importante crecimiento en las colocaciones y para continuar con la financiación a los asociados, actuó como fiduciante en 21 fideicomisos financieros (14 propios).

Posee una estructura comercial a lo largo de todo el país, a través de 120 comercializadores distribuidos en todas las provincias y vinculados contractualmente con la cooperativa. La estructura comercial y administrativa se organiza desde la sede central. Posee una gerencia, un departamento de análisis crediticio, de administración y archivo, contable y legal. Para llevar adelante estas tareas cuentan con 19 empleados.

El órgano directivo de la entidad es el Consejo de Administración, cuyos cargos tienen una duración de 3 años y pueden ser reelegidos mediante la Asamblea General de asociados. El Consejo de Administración actual está compuesto por los Consejeros Titulares: Presidente, Secretario y Tesorero y 2 Consejeros Suplentes y la Sindicatura compuesta por un titular y un suplente. El mandato de los mismos está vigente hasta noviembre de 2017.

Perfil del negocio y del sector

Como se mencionó anteriormente, la actividad principal de Pluralcoop es la asistencia crediticia a jubilados y pensionados de la ANSeS.

Posee el código de descuento N° 325-084 otorgado por la ANSeS, mediante el convenio suscripto entre las partes de manera ininterrumpida desde el año 2000 y hasta el 2014, el que se encuentra vigente a la fecha. La cooperativa cumple con toda la normativa de aplicación establecida por la ANSeS, respecto de la operatoria de descuento a terceros y de todos los requerimientos que dicho organismo establece para la actualización y control de los préstamos otorgados.

Toda operación realizada cuenta con un Certificado de Autorización de Descuento (CAD) emitido por el organismo, que es una constancia emitida en línea por la página web de la ANSeS, la que certifica que el descuento será enviado tal como fue cargado en la misma, estableciendo la cantidad de cuotas y montos de cada una de ellas en forma mensual. Este proceso se realiza antes de liquidar el crédito y es firmado tanto por el tomador como por Pluralcoop ante la ANSeS. La liquidación de los créditos se realiza a través de una transferencia electrónica por CBU directamente a la cuenta del beneficiario.

La oferta de créditos para el segmento de jubilados y pensionados con descuento de haberes se encuentra muy acotado, debido a las regulaciones implementadas en los últimos años que pusieron un tope al costo financiero total. Esto provocó que muchas entidades redireccionaran las originaciones a la operatoria de descuento vía CBU con tasas superiores a la de la operatoria de ANSeS.

Por ello, Pluralcoop cuenta con la ventaja de poder colocar créditos a tasas competitivas dado que posee una estructura comercial a nivel nacional que le permite incrementar las originaciones de créditos tanto en cantidad como en montos ante las posibilidades de fondeo de esta operatoria.

Estrategia de la compañía

El objetivo principal de la Cooperativa es asistir crediticiamente a sus asociados. La entidad, como diagnóstico, considera que un segmento importante de la población objetivo, mantiene necesidades de financiamiento no satisfechas por las entidades bancarias.

Complementariamente al objetivo principal, la Cooperativa, ofrece a sus afiliados la adhesión voluntaria a servicios sociales entre otros los de cobertura de emergencias médicas, odontología, descuentos en farmacias y análisis clínicos.

Operaciones y servicios.

El proceso de inicio verificando y controlando el cupo del haber jubilatorio en el sistema de ANSeS. Luego se ingresa el pedido en el sistema propio de la cooperativa, completando todos los datos filiatorios del solicitante. Se debe escanear toda la documentación solicitada y se envía para su análisis.

El legajo debe contener: solicitud de préstamo, autorización de descuento, liquidación de crédito, solicitud de ingreso y suscripción de acciones, pagaré, solicitud de ampliación de beneficio, autorización de débito de beneficio, DNI, último recibo de haber jubilatorio, servicio de domicilio y últimos movimientos de CBU.

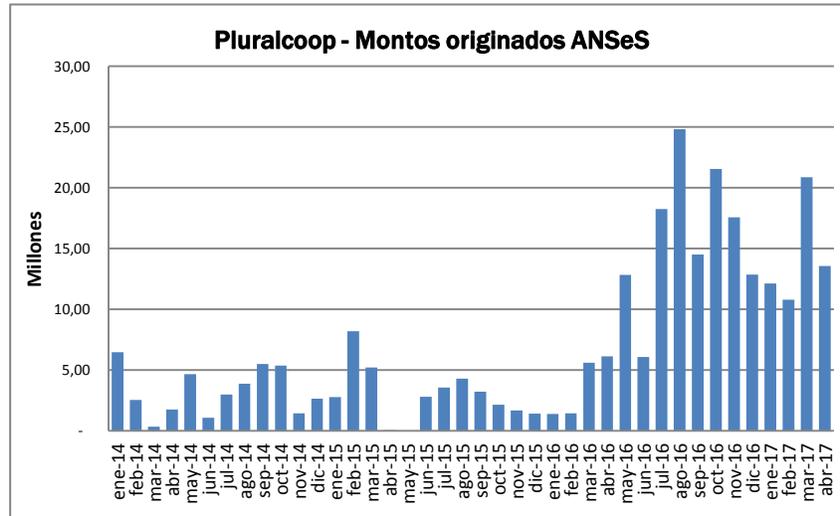
Iniciado el proceso de análisis, se realiza el control y verificación de los datos vía telefónica y del cupo disponible; luego se carga la solicitud en el sistema e@descuentos de ANSeS. Así el trámite puede ser rechazado por causas formales o de cupo, observado por causas que pueden ser salvadas, o precalificado. En este último caso, se informa que el crédito ha ingresado correctamente en ANSeS y se dispone del Certificado de Autorización para que firme el cliente. En esta instancia, se envía el legajo completo y firmado a la administración central en Buenos Aires para verificar la documentación y proceder al pago del crédito.

Se destaca que por normativa de la ANSeS, se realiza la transferencia directa vía CBU a la cuenta del beneficiario.

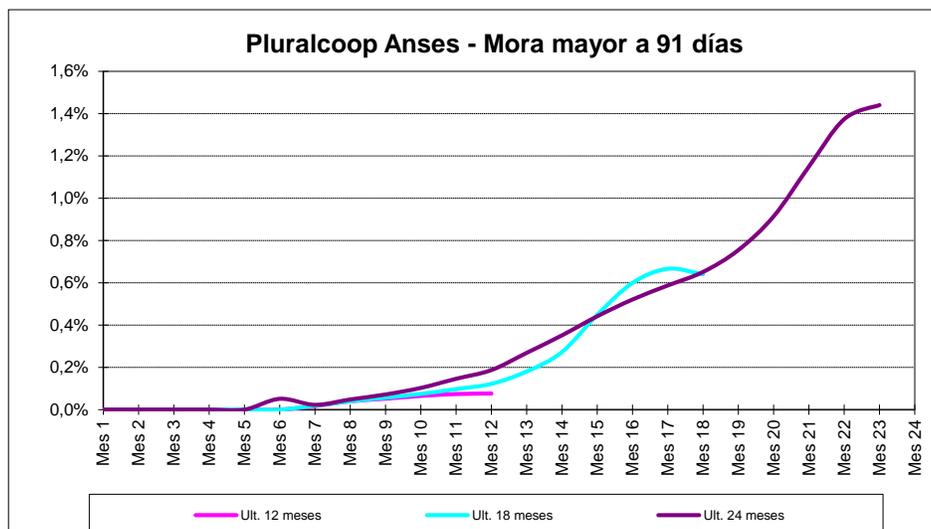
La operatoria de ANSeS presenta ventajas respecto de otros códigos de descuento debido a la normativa que lo regula. Se destaca que se debe contar con cupo disponible para realizar la operación y para ello se gestiona un certificado en ANSeS para luego acreditar el préstamo en el CBU del beneficiario que informa la propia ANSeS. Todo esto mitiga fuertemente el riesgo de fraude y de adulteración de la documentación. El monto a descontar queda afectado al haber del jubilado hasta la finalización de los pagos y en caso de rescisión del convenio entre la ANSeS y la cooperativa, se continuarán descontando los montos pautados hasta la cancelación total de la deuda. Esto genera una certeza en la cobranza de los flujos futuros que hace que la pérdida se vea reducida principalmente al fallecimiento del beneficiario. Desde la gestión y administración de los créditos no es necesaria la intervención permanente del administrador para efectivizar la cobranza, dado que el sistema de ANSeS contiene todos los datos relacionados con las deducciones a realizar y la pérdida del código de descuento o la no renovación del convenio no genera una pérdida de flujo futuro (salvo dolo en perjuicio del beneficiario).

Pluralcoop se encuentra otorgando créditos por un monto máximo de hasta \$15.000 en 40 meses. La primera cuota se cobra aproximadamente a los 60 días y el porcentaje de endeudamiento es de hasta el 30% del monto neto del haber jubilatorio.

A continuación se detallan los montos originados desde enero de 2014.



Como se puede observar, las originaciones presentan cierta volatilidad dadas las condiciones de mercado para la originación de este tipo de créditos. Como ya se mencionó la regulación de la tasa máxima hizo que la operatoria se fuera restringiendo sólo a situaciones donde el costo del fondeo lo hiciera viable. Se observa el importante crecimiento en monto desde marzo de 2016 con un fuerte incremento a partir de julio.



Respecto del nivel de morosidad, se observa que la misma es muy baja dada la modalidad de descuento que tienen estos créditos. La mora de la cartera de este tipo de productos es muy baja y obedece, principalmente, al fallecimiento del deudor, dado que los créditos no cuentan con seguro de vida. No obstante se presentan casos de morosidad por otras causas (variabilidad en el haber jubilatorio, suspensión del haber jubilatorio, entre otros) pero son de muy baja ocurrencia.

Si bien no es la actividad principal de Pluralcoop, se debe mencionar que ha incursionado en la prestación de servicios de salud. Para ello se inscribió ante el Ministerio de Salud de la Nación detallando los planes de cobertura y los contratos con los prestadores ante la ANSeS.

Desempeño operativo

A partir del año 2016 se observa un importante crecimiento tanto en la originación de operaciones como de la cartera. La originación de los últimos 12 meses creció un 453% con respecto al año anterior. La cartera de créditos neta de las provisiones por incobrabilidad aumento un 155% entre el 31/07/2016 y 30/04/2017. (Ver Tabla I y II).

Tabla I. Evolución de originación. (En millones de pesos).

Periodo	Importe
Año 2014	38,5
Año 2015	35,3
Año 2016	143,1
Ene - Abr 2017	57,3

Tabla II. Evolución de la cartera de créditos sin atraso. (En millones de pesos).

Fecha de corte	Importe
31/12/2014	31,3
31/12/2015	33,1
31/12/2016	152,3
30/04/2017	199,0

Fuente: Información interna de Plural Coop.

La cooperativa cuenta con la organización administrativa y con la estructura comercial necesaria para mantener y seguir creciendo en los volúmenes de originación de créditos.

La deuda y la sostenibilidad financiera

En el último cuatrimestre del año 2016 la cooperativa emitió la serie I y II de Obligaciones Negociables Pyme Pluralcoop por un VN \$75 millones. UNTREF ACRUP, en los informes correspondientes de estas series anteriores, previó que el aumento en la originación de créditos y el financiamiento de la cartera de créditos con deuda financiera desmejoraría el nivel de capitalización y la estructura financiera.

Según los estados contables de nueve meses del período finalizado el 30 de Abril de 2017, la cooperativa ostenta 20 centavos de patrimonio neto por cada peso de pasivo. La deuda financiera representa 4,4 veces el patrimonio neto, y sólo el 18% de los activos están financiados con recursos propios. (Ver Anexo II)

Estos índices y relaciones seguirán deteriorándose si la originación de créditos y el financiamiento de la cartera de créditos se realiza con deuda financiera.

Observaciones de impacto macroeconómico y social

UNTREF ACR UP entiende que Pluralcoop es un actor importante en la oferta de financiación a jubilados y pensionados de la Argentina, con presencia en gran parte del país.

Sus asociados son personas humanas con niveles de ingresos medios a bajos, con bajos niveles de bancarización y de educación financiera, por lo que ostentan pocas alternativas para satisfacer sus demandas financieras.

Anexo I Estados de Situación Patrimonial. (En \$)

	30/04/2017		31/07/2016		31/07/2015		31/07/2014	
Periodo en meses	9		12		12		12	
ACTIVO								
ACTIVO CORRIENTE								
Caja y bancos	4.128.508	10,1%	650.361	1,6%	718.280	3,0%	911.487	2,6%
Inversiones	10.809.945	26,4%	1.028.175	2,5%	9.703.340	40,6%	4.912.540	13,9%
Créditos	97.877.997	239,0%	38.388.570	93,8%	13.023.945	54,4%	23.537.707	66,6%
Otros créditos	7.810.398	19,1%	785.082	1,9%	369.203	1,5%	403.693	1,1%
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	120.626.848	294,6%	40.852.188	99,8%	23.814.768	99,5%	29.765.427	72,7%
ACTIVO NO CORRIENTE								
Inversiones	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	5.412.816	15,3%
Otros créditos	16.890	0,0%	16.890	0,0%	15.408	0,1%	15.408	0,0%
Bienes de uso	155.632	0,4%	77.341	0,2%	93.797	0,4%	123.358	0,3%
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	172.522	0,4%	94.231	0,2%	109.205	0,5%	5.551.582	13,6%
TOTAL ACTIVO	120.799.370	100,0%	40.946.419	100,0%	23.923.973	100,0%	35.317.009	100,0%
PASIVO								
PASIVO CORRIENTE								
Deudas Comerciales	119.872	0,1%	143.505	0,4%	255.398	1,1%	68.680	0,2%
Deudas Fiscales	251.897	0,2%	271.064	0,7%	492.578	2,1%	489.457	1,4%
Deudas Sociales	467.619	0,4%	140.226	0,3%	103.067	0,4%	79.347	0,2%
Deudas bancarias y financieras	96.781.581	80,1%	18.087.095	44,2%	1.146.505	4,8%	2.097.199	5,9%
Otros pasivos	64.820	0,1%	9.127	0,0%	106.255	0,4%	-	0,0%
TOTAL PASIVO CORRIENTE	97.685.789	80,9%	18.651.017	45,5%	2.103.803	8,8%	2.734.683	7,7%
PASIVO NO CORRIENTE								
Deudas Fiscales	1.238.317	1,0%	1.238.317	3,0%	1.238.317	5,2%	1.238.317	3,5%
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	1.238.317	1,0%	1.238.317	3,0%	1.238.317	5,2%	1.238.317	3,5%
TOTAL PASIVO	98.924.106	81,9%	19.889.334	48,6%	3.342.120	14,0%	3.973.000	11,2%
PATRIMONIO NETO	21.875.264	18,1%	21.057.085	51,4%	20.581.853	86,0%	31.344.009	88,8%

Anexo II Cuadro de Resultados. (En \$)

Periodo en meses	30/04/2017		31/07/2016		31/07/2015		31/07/2014	
	9		12		12		12	
Resultados por operaciones								
Ventas netas de servicios por operatoria de créditos	29.021.141	56,8% ^F	1.959.362	6,5% ^F	1.894.664	8,7%	4.504.488	39,8%
Ventas netas de servicios por operatoria de servicios sociales	22.054.427	43,2%	28.070.832	93,5%	19.905.728	91,3%	6.808.666	60,2%
Ventas Netas de Servicios	51.075.568	100,0%	30.030.194	100,0%	21.800.392	100,0%	11.313.154	100,0%
Costo de servicios por operatoria de créditos	(23.275.140)	-80,2% ^F	(288.214)	-14,7% ^F	(436.808)	-23,1%	(3.771.702)	-83,7%
Costo de servicios por operatoria de servicios sociales	(11.717.528)	-53,1%	(15.460.204)	-55,1%	(13.036.730)	-65,5%	(4.548.980)	-66,8%
Costo de Servicios	(34.992.668)	-68,5%	(15.748.418)	-52,4%	(13.473.538)	-61,8%	(8.320.682)	-73,5%
Excedente bruto por operatoria de créditos	5.746.001	19,8%	1.671.148	85,3%	1.457.856	76,9%	732.786	16,3%
Excedente bruto por operatoria de servicios sociales	10.336.899	46,9%	12.610.628	44,9%	6.868.998	34,5%	2.259.686	33,2%
Excedente bruto	16.082.900	31,5%	14.281.776	47,6%	8.326.854	38,2%	2.992.472	26,5%
Gastos de administración operatoria de créditos		0,0%	(704.788)	-36,0%	(2.938.608)	-155,1%	(5.214.075)	-115,8%
Gastos de administración operatoria de servicios sociales		0,0%	(10.150.343)	-36,2%	(5.171.125)	-26,0%	(1.550.506)	-22,8%
Gastos de administración	(9.541.053)	-18,7%	(10.855.131)	-36,1%	(8.109.733)	-37,2%	(6.764.581)	-59,8%
Gastos comerciales operatoria de créditos		0,0%	(132.125)	-6,7%	(59.331)	-3,1%	(186.754)	-4,1%
Gastos comerciales operatoria de servicios sociales		0,0%	(713.034)	-2,5%	(623.343)	-3,1%	(662.821)	-9,7%
Gastos Comerciales	(2.018.753)	-4,0%	(845.159)	-2,8%	(682.674)	-3,1%	(849.575)	-7,5%
Excedente antes de resultado financiero operatoria de créditos		0,0%	834.235	42,6%	(1.540.083)	-81,3%	(4.668.043)	-103,6%
Excedente antes de resultado financiero operatoria de servicios sociales		0,0%	1.747.251	6,2%	1.074.530	5,4%	46.359	0,7%
Excedente antes de resultado financiero	4.523.094	8,9%	2.581.486	8,6%	(465.553)	-2,1%	(4.621.684)	-40,9%
Resultados financieros y por tenencia	(3.710.371)	-7,3%	(1.728.524)	-5,8%	811.958	3,7%	5.027.673	44,4%
Excedente del ejercicio	812.723	1,6%	852.962	2,8%	346.405	1,6%	405.989	3,6%
Clasificación del excedente								
Por operaciones de gestión cooperativa		0,0%	834.819	97,9%	681.764	196,8%	785.990	193,6%
Por operaciones ajenas a la gestión operativa		0,0%	18.142	2,1%	(335.359)	-96,8%	(380.001)	-93,6%
Excedente del ejercicio	812.723	100,0%	852.962	100,0%	346.405	100,0%	405.989	100,0%

Anexo III Ratios e Índices. (En \$)

	30/04/2017	31/07/2016	31/07/2015	31/07/2014
Capitalización				
Solvencia (Patrimonio Neto / Pasivo total)	0,2	1,1	6,2	7,9
Deuda financiera / Patrimonio neto	4,4	0,9	0,1	0,1
Patrimonio neto / Activos totales	0,18	0,51	0,86	0,89
Financieros				
Liquidez (Activo cte / Pasivo cte)	1,23	2,19	11,32	10,88
Razón ácida ((Activo Cte - Otros créditos) - Pasivo cte)	1,15	2,15	11,14	10,74
Capital de trabajo	22.941.059	22.201.171	21.710.965	27.030.744

Anexo IV. Características de los instrumentos a emitir

Obligaciones Negociables Pymes Serie III por hasta VN \$ 35 millones: Percibirán pagos de intereses trimestrales contados desde la fecha de emisión. Devengarán una tasa nominal anual variable equivalente al promedio aritmético simple de la Tasa Badlar Privada más un diferencial de tasa a licitarse, siendo la tasa mínima del 14% n.a. y la tasa máxima no podrá superar el 33% n.a. El período de devengamiento transcurrirá, para el primer pago, desde la fecha de emisión hasta la primera fecha de pago de interés y para los restantes, desde la última fecha de pago de intereses hasta la próxima fecha de pago de intereses. Amortizarán en once pagos trimestrales consecutivos, los días 10 (o día hábil siguiente) de cada mes en el que corresponda realizarse un pago. El vencimiento final será a los 27 meses desde la emisión. Las mismas concurrirán pari-passu con todas las emisiones de obligaciones negociables bajo el programa que la compañía realice en el futuro, de acuerdo a las condiciones de emisión y que no sean subordinadas.

Con el objetivo de garantizar el pago de las ON Serie III, se constituye un fideicomiso de garantía, por el cual Pluralcoop actuando como Fiduciante, cede al Banco de Valores, en su calidad de Fiduciario, créditos personales en pesos otorgados a jubilados y pensionados que cobran sus haberes a través del ANSeS, y cuya cobranza opera a través de un código de descuento y se deposita en la cuenta recaudadora.

Los créditos originados por el fiduciante deben cumplir los siguientes requisitos: i) el capital original no podrá ser mayor a \$20.000, ii) el plazo original no superará las 40 cuotas mensuales, iii) no observaran atrasos mayores a 31 días a la fecha de transferencia y no serán producto de refinanciación. Los mismos se instrumentan a través de una solicitud de préstamo, la cual prevé que puedan ser transferidos en los términos del artículo 72 de la ley 24.441, sin necesidad de notificar al deudor cedido, y pagarés, los que serán endosados a favor del fiduciario.

El fiduciante notificará la existencia del fideicomiso a la ANSeS y la cesión global de créditos. Asimismo, faculta al fiduciario para que comunique a la ANSeS el listado de los créditos fideicomitados y el flujo teórico correspondiente, para que transfiera mensualmente a la cuenta de pagos o a la cuenta fiduciaria, según corresponda, la cobranza de los créditos.

En caso de insuficiencia de fondos en la cuenta de pagos, Pluralcoop deberá: i) dentro del tercer día hábil de notificado por el fiduciario, pagar los gastos e impuestos del fideicomiso y ii) con dos días hábiles de antelación a la próxima fecha de pago de servicios, transferir el importe del servicio a pagar de las ON Serie I.

Las causales de acreditación directa en la cuenta fiduciaria son: i) cualquier causal de incumplimiento bajo el contrato; ii) si se dispusiera cualquier medida cautelar o ejecutiva sobre la cuenta de pagos o perdiera su condición de cuenta corriente sin servicio de cheques. Ante cualquiera de estas situaciones el fiduciario gestionará ante la ANSeS la transferencia directa a la cuenta fiduciaria de las cobranzas fideicomitadas.

Recibida la cobranza en la cuenta de pagos o en la cuenta fiduciaria, el fiduciario destinará los fondos en el siguiente orden:

- a) Si Pluralcoop se encuentra en mora en el cumplimiento de cualquiera de las obligaciones garantizadas, debitará en cualquier momento los importes necesarios para pagar los conceptos que resulten pagaderos y exigibles.
- b) Retendrá la totalidad de los fondos depositados en cada período mensual de cobranza para cubrir i) los gastos e impuestos (tanto del fideicomiso como del contrato de agencia de custodia y pago), ii) el importe del próximo servicio a pagar, iii) el monto necesario para constituir o reponer el fondo de cobertura en su caso, iv) liberará el excedente a favor del fiduciante.

Con los excedentes a favor de PluralCoop y luego del pago de servicio, y en caso de existir, se constituirá un fondo de cobertura que será equivalente al 1,5% de la emisión (\$525.000). Una vez completo el mismo, los importes excedentes que se generen se liberarán a favor de PluralCoop.

Respecto de la opinión legal recibida por los asesores legales de la transacción se destaca que la emisora es una sociedad cooperativa válidamente constituida, inscripta y existente bajo, y conforme con, las leyes de la Argentina, y tiene la capacidad necesaria para cumplir con su objeto social, para ejercer la actividad financiera que desarrolla en la actualidad, para ser titular, administrar y disponer de sus bienes y para emitir las ON y celebrar los contratos de garantía y obligarse conforme con sus términos y condiciones. Posee plenas facultades para constituir el programa, emitir las ON Serie II, celebrar los contratos de garantía y para garantizar y cumplir con las obligaciones asumidas por ella en dichos documentos y en los prospectos, y ha tomado y ha realizado todos los actos necesarios para aprobar y autorizar los mismos al respecto. La emisora ha obtenido todas las autorizaciones sociales necesarias para constituir el programa, para emitir las ON y celebrar los contratos de garantía, y para cumplir sus obligaciones bajo los mismos. Dichas autorizaciones societarias se encuentran en plena validez y vigencia. Las obligaciones de la emisora establecidas en el prospecto, en el suplemento de prospecto y en los contratos de garantía, así como también la emisión de las ON, constituyen obligaciones válidas y vinculantes de la emisora y exigibles a ésta en un todo de acuerdo con sus respectivos términos y condiciones y no violan ni resultan o resultarán en un incumplimiento de cualquier obligación, acuerdo o instrumento –contrato, fideicomiso, hipoteca, préstamo, o cualquier otro acuerdo o instrumento de los que la entidad es parte o bajo los cuales este obligada. La emisión de las ON y los documentos que la respaldan cumplen con la Ley 23.576 de obligaciones negociables y las normas de la Comisión Nacional de Valores. Los contratos de garantía cumplen cada uno de ellos con las normas legales aplicables. Banco de Valores S.A. tiene plena capacidad legal para celebrar los contratos de garantía, y los mismos han sido debidamente autorizados. La emisora tiene capacidad legal para otorgar los créditos objeto del contrato de fideicomiso. De cumplirse con los requisitos normados por la emisora, los créditos fideicomitados constituyen obligaciones legales, válidas y vinculantes de los respectivos deudores, exigibles de conformidad con sus términos. El código de descuento otorgado por la ANSeS a la emisora ha sido válidamente otorgado, encontrándose operativo a la fecha. En las solicitudes de préstamo que instrumentan los créditos figura una cláusula que habilita a ceder los mismos en los términos del art. 72 de la ley 24.441. Los créditos fideicomitados originalmente son determinados en una oferta de transferencia fiduciaria y verificados por el agente de control y revisión. Respecto de los créditos que se originen en el futuro, hasta la total cancelación de las ON a emitir, serán transmitidos con iguales recaudos. La existencia de los créditos y la suficiencia de la documentación respaldatoria en cada caso es verificada por el agente de control y revisión. La cesión fiduciaria de los créditos produce efecto entre las partes y frente a terceros desde la efectiva transferencia de cada lote de los mismos al fiduciario mediante el endoso en fideicomiso de los respectivos pagarés. Ello sin perjuicio de la notificación por medio fehaciente a la ANSeS, en cuanto es el organismo que realiza el pago de los créditos por efecto de la retención de

haber de los deudores respectivos. Por otra parte, la totalidad de la cobranza correspondiente a los créditos será acreditada en la cuenta fiduciaria.

Asimismo, el emisor no podrá, a menos que cuente con la autorización de la mayoría de los beneficiarios de las obligaciones negociables en circulación:

- Reducir el Patrimonio Neto de la entidad bajo la realización de compensación fallecidos contra saldo deuda y/o la baja de asociados que no operen por el término de un año.
- Mantener un nivel de deuda bancaria y financiera, exclusivamente sin garantía, superior a \$ 20 millones. Esto no incluye operaciones de underwriting de fideicomisos financieros y/o similares, prefinanciación de obligaciones negociables, cesión de créditos con recurso, mutuos garantizados por créditos o similares.
- Las emisiones de deuda que realice, ya sea bajo el régimen pyme o general se encontrarán garantizadas por un fideicomiso en garantía cuyo activo subyacente esté integrado por créditos que permitan el repago autónomo de la obligación negociable emitida.

Definición de la calificación

Obligaciones Negociables Pymes Serie III por hasta \$35 millones “AA(ong)” Perspectiva Estable.

La definición de la categoría “AA(ong)” corresponde a “las emisiones o emisores calificados en “AA” nacional, presentan una muy buena capacidad de pago de sus obligaciones comparativamente con otras emisiones o emisores nacionales. Presentan una baja vulnerabilidad en su desempeño económico y financiero, con relación a cambios previsiblemente menos favorables, en los entornos económicos y de negocios”

El indicador “ong” corresponde a obligaciones negociables con garantía.

La perspectiva se asigna a una calificación de largo plazo, como una opinión respecto del comportamiento de la misma en el mediano y largo plazo. Para la asignación de la perspectiva se consideran los posibles cambios en la economía, la industria y el negocio, la estructura organizacional y cualquier otro factor relevante que pudiera incidir. Las perspectivas no indican necesariamente un futuro cambio en la calificación asignada. La perspectiva estable indica que la calificación probablemente no cambie.

Nota: Debido a que los títulos bajo calificación no se han colocado en el mercado a la fecha del presente informe, el análisis realizado se basa en información provisoria y no se cuenta con la documentación definitiva. Cualquier modificación de la documentación recibida y/o de la estructura financiera propuesta podría resultar en una modificación de la calificación asignada

Este informe de calificación no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento de calificación.

Fuentes de información:

La información recibida resulta adecuada y suficiente para fundamentar la calificación otorgada:

- Estados Contables auditados al 31 de Julio de 2014, 2015, 2016. Estados Contables trimestrales al 30 de Abril de 2017.
- Información cuantitativa y cualitativa de Pluralcoop relevante para la calificación, proporcionada por la cooperativa. Rivadavia 1523, piso 8, oficina A, CABA, Argentina.
- Suplemento de Prospecto preliminar de emisión del Programa De Obligaciones Negociables PYMES Serie III por hasta \$35 millones. Contrato de Fideicomiso de Garantía, Contrato de Agencia de Custodia y Pago. Proporcionado por Banco de Valores SA. Sarmiento 310, CABA, Argentina
- Opinión legal provista por Nicholson y Cano Abogados de fecha 16 de junio de 2017. San Martin 140, CABA, Argentina.

Analistas a cargo:

Verónica Saló, vsalo@untref.edu.ar

Walter Severino, wseverino@untref.edu.ar

Responsable de la función de Relaciones con el Público: Raquel Kismer de Olmos, rkolmos@untref.edu.ar

Fecha de calificación: 22 de junio de 2017