

# Mercado Crédito XXIII

## Fideicomiso Financiero

### Estructura de capital

Clase	Calificación	Perspectiva	Monto hasta VN\$	MC <sup>a</sup>	Cupón (%)	Vencimiento final legal <sup>b</sup>
VDF	AAAsf(arg)	Estable	14.670.221.404	-1,21%	B+2 (15-60)	Mar/2026
CP	CCCs(arg)	No aplica	4.890.073.801	-38,70%	Residual	Mar/2026

VDF: Valores de Deuda Fiduciaria - CP: Certificados de Participación - \$: Pesos - MC: Mejoras crediticias - B: BADLAR Bancos privados - a) Incluye sobrecolateralización y fondo de liquidez - b) Estimado: el vencimiento final se producirá a los 120 días del vencimiento de crédito de mayor plazo. FIX asumió que el mismo operará a los 6 meses posteriores del vencimiento final dado el plazo del revolving. Las calificaciones preliminares no reflejan las calificaciones finales y se basan en información provista por el originador a abril 2024. 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.

### Factores relevantes de la calificación

**Elevado estrés que soportan los instrumentos:** los VDF soportan una pérdida del flujo de fondos teórico de los créditos de hasta un 28,27% sin afectar su capacidad de repago. El estrés se aplicó asumiendo la peor composición de la cartera al final del período de revolving de acuerdo con los criterios de elegibilidad establecidos. Las calificaciones asignadas son consistentes con los escenarios de estrés que soportan los títulos.

**Importantes mejoras crediticias:** los VDF poseen una mejora crediticia total inicial del -1,21%, estructura de pagos totalmente secuencial, adecuados criterios de elegibilidad, buen diferencial de tasas y cláusula gatillo que protege la estructura e interrumpe la adquisición de nuevos créditos. Pese a que el OC es inicialmente negativo, se espera que el mismo se revierta luego de tres períodos de revolving.

**Capacidad de administración de la cartera:** MercadoLibre demuestra una buena capacidad de originar préstamos 100% digitales a través del formato de créditos a vendedores y créditos de consumo dentro de la plataforma de la compañía.

**Calidad del fiduciante:** MercadoLibre es la empresa líder de comercio electrónico en Argentina. La compañía ofrece a sus usuarios un ecosistema de servicios integrados que se complementan entre sí. Posee un fuerte vínculo con su casa matriz, MercadoLibre Inc. a nivel operacional, legal y estratégico, lo que potencia sus sinergias siendo, después de Brasil, el segundo mercado en mayor importancia para el grupo con una participación del 23% en el primer semestre de 2022 y del 21,7% en los ingresos consolidados durante 2021. La compañía está calificada en 'AAA(arg)/Estable' por FIX.

**Adecuado desempeño del fiduciario:** Banco Patagonia S.A. posee una adecuada capacidad de desempeño como fiduciario.

### Sensibilidad de la calificación

**Desempeño del fideicomiso:** las calificaciones pueden ser afectadas negativamente en caso de que la pérdida efectiva sea superior a la estimada. Esto será evaluado conjuntamente con la evolución de las mejoras crediticias.

**Descalce de tasas:** en su análisis FIX ponderó el riesgo de descalce al que está expuesta la estructura dada la diferencia entre la tasa de descuento del activo, que se encuentra fija en 55% para futuros revolvings, y la tasa de interés variable de los VDF cuyo tope es del 60%. La Calificadora monitoreará esta sensibilidad y la evolución de la tasa BADLAR, dado que pudiera incrementarse el diferencial de tasas negativo que afecte las mejoras crediticias de los títulos y así generar una acción a la baja de las calificaciones.

### Informe Preliminar

#### Índice

	pág.
Factores relevantes de la calificación	1
Sensibilidad de la calificación	1
Resumen de la transacción	2
Riesgo Crediticio	3
Riesgo de Estructura	5
Riesgo de Mercado	6
Riesgo Legal	7
Limitaciones	7
Descripción de la Estructura	8
Antecedentes	9
Anexo I. Política de originación y cobranzas	11
Anexo II. Análisis Comparativo	13
Anexo III. Dictamen de calificación	14

### Criterios Relacionados

[Metodología de Calificación de Finanzas Estructuradas, registrado ante la CNV, Junio 2014](#)

### Informes Relacionados

[MercadoLibre S.R.L](#)

### Analistas

Analista Principal  
 Ayelén Sabatino  
 Analista  
[ayelen.sabatino@fixscr.com](mailto:ayelen.sabatino@fixscr.com)  
 +54 11 5235 8126

Analista Secundario  
 Tomás Bacigalupo  
 Asistente Técnico  
[tomas.bacigalupo@fixscr.com](mailto:tomas.bacigalupo@fixscr.com)  
 +54 11 5235 8100

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

### Fideicomiso Financiero Mercado Crédito XXIII – Resumen

Fiduciario:	Banco Patagonia S.A.
Fiduciante:	MercadoLibre S.R.L. ['AAA(arg)/Estable'] por FIX y ['BB+/Stable'] por Fitch Ratings
Organizador:	Banco Patagonia S.A.
Administrador y agente de cobro:	MercadoLibre S.R.L.
Administrador sustituto:	Fiduciario o la/s persona/s que éste designe
Agente de custodia:	Banco Patagonia S.A.
Títulos a emitir:	Valores de Deuda Fiduciaria y Certificados de Participación
Moneda de emisión:	Pesos (\$)
Monto de emisión:	\$ 19.560.295.205
Moneda de integración y pago:	Pesos (\$)
Activo subyacente:	Préstamos a empresas
Tipo de cartera:	Revolving durante los primeros 6 períodos de cobranza
Agente de control y revisión:	Alejandro De Navarrete (Pistrelli Henry Martin y Asociados S.R.L.)
Agente de control y revisión suplente:	Pablo Rosso (Pistrelli Henry Martin y Asociados S.R.L.)
Colocadores:	Banco Patagonia S.A. y Allaria S.A.
Asesor legal:	Marval O'Farrell Mairal
Asesor impositivo y auditor externo:	Pistrelli Henry Martin & Asociados S.R.L.
Ámbito de negociación:	Bolsas y Mercados Argentinos S.A. (BYMA), Mercado Abierto Electrónico S.A. (MAE) y otros mercados autorizados.
Agente de registración y pago:	Caja de Valores S.A.
Ley aplicable:	República Argentina
Fuente: Documentos de emisión	

### Resumen de la transacción

MercadoLibre S.R.L. (“MercadoLibre” o el “fiduciante”) cederá al Banco Patagonia S.A. (el fiduciario) una cartera de créditos a vendedores generados a través de la plataforma web de la compañía y otorgados a usuarios que operan con MercadoLibre y canalizan la cobranza de sus ventas a través de Mercado Pago. El valor fideicomitado a la fecha de corte (20.05.2024) es de hasta \$ 19.560.295.205 y fue calculado aplicando una tasa de descuento promedio del 55,00% nominal anual (TNA) sobre el flujo teórico de los mismos. Durante los primeros 6 períodos de cobranza y de no mediar un evento especial, la cobranza neta será aplicada a la compra de nuevos créditos (revolving).

En contraprestación, el fiduciario emitirá VDF y CP con distintos grados de prelación y derechos sobre el flujo de los créditos a ceder. La estructura de pagos de los títulos será totalmente secuencial y contará con los siguientes fondos: i) de liquidez, ii) de gastos y iii) de reserva impositivo.

## 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 la Comisión Nacional de Valores (disponible en [www.fixscr.com](http://www.fixscr.com)).

El análisis se efectuó asumiendo la interrupción del revolving de la cartera y la amortización acelerada de los títulos. Al flujo teórico de fondos de capital e intereses transferidos de los créditos a ceder se le aplicó unas curvas de incobrabilidad y precancelaciones base. 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 asumió que los VDF pagarán durante toda su vida el nivel máximo de tasa de interés. Para las calificaciones 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 MercadoLibre S.R.L. desde febrero de 2016 hasta abril de 2024, así como las políticas de originación y cobranzas de la compañía. La información fue provista por MercadoLibre, Banco Patagonia y sus asesores. 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 a ceder 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 máxima tasa de interés de los VDF. Asimismo, FIX incorporó dentro de su análisis la rentabilidad de los fondos líquidos disponibles teniendo en cuenta el riesgo de reinversión, de evento y la posibilidad de que se deba hacer uso de estos fondos.

El estrés fue aplicado asumiendo la interrupción de la adquisición de nuevos créditos, el rescate anticipado de los VDF y que los mismos fueran cancelados como máximo en su fecha de vencimiento legal. Asimismo, la Calificadora asumió la peor cartera posible a ser cedida considerando los criterios de elegibilidad. Bajo estos supuestos, los VDF soportan una pérdida del flujo de fondos teórico de los créditos de hasta un 28,27%, sin afectar su capacidad de repago.

FIX incorporó un análisis dinámico de tasas para evaluar el desempeño y la sostenibilidad de la estructura durante el período de revolving. Dado que la incorporación de nuevos créditos sólo podrá realizarse cuando el valor nominal de los créditos sea igual o mayor a los valores fiduciarios, FIX consideró un escenario de revolving ininterrumpido. Aquí se tuvo en cuenta el impacto de las tasas pasivas y activas y la posible descapitalización de la estructura estresada al devengamiento de los títulos a la tasa máxima, siendo la tasa de descuento de la cartera fija en un 55%.

Al ser una estructura revolving, la estructura posee cláusulas gatillo que la protegen e interrumpen la adquisición de nuevos créditos en caso de que i) el fiduciante incumpliera con la cesión de nuevos créditos por hasta como mínimo el 75% de las cobranzas netas del periodo de cobranzas anterior en 2 oportunidades consecutivas o ii) cuando la cobranza durante los dos meses anteriores a una fecha de pago de servicios fuere en promedio inferior al 10% de la próxima cuota de servicios de los VDF.

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.

Los niveles de estrés aplicados y las mejoras crediticias de los VDF son consistentes con las calificaciones asignadas. Las calificaciones pueden ser afectadas negativamente en caso de 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.

**Análisis de los activos:** el principal riesgo crediticio de los VDF reside en la calidad de los créditos fideicomitados (niveles de morosidad y precancelaciones base). Para determinar la

calidad de la cartera securitizada se consideró el desempeño de la cartera de MercadoLibre S.R.L.

Los activos subyacentes consisten en préstamos originados por el fiduciante y otorgados a los usuarios que venden sus productos a través de la plataforma de MercadoLibre y gestionan sus cobranzas a través de Mercado Pago. El préstamo tiene como objetivo la financiación de capital de trabajo y se amortiza en cuotas fijas y consecutivas en un plazo de hasta 12 meses. La cobranza se realiza a través del débito automático del saldo disponible de la cuenta de Mercado Pago correspondiente al usuario tomador. En el caso que dicha cuenta no contase con los fondos suficientes para cumplir la obligación de pago, MercadoLibre procederá a tomar como pago a cuenta todo saldo que ingrese posteriormente hasta saldar el monto adeudado.

Cabe mencionar que los débitos no se realizan sobre una cuenta bancaria, por lo que la operatoria del débito no se encuentra alcanzada por la Comunicación "A" 6909 dictada por el Banco Central de la República Argentina (BCRA) del 19 de febrero de 2020.

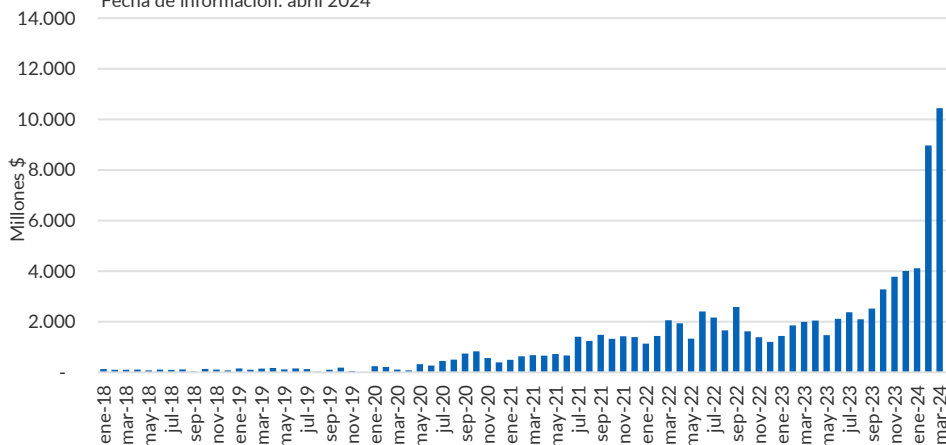
Los requisitos para la selección de los potenciales tomadores de los préstamos se describen en el Anexo I.

Los activos subyacentes fueron originados por MercadoLibre y deben cumplir con los siguientes criterios de elegibilidad:

1. los usuarios tomadores poseen una antigüedad mínima de 6 meses desde su fecha de registro en la plataforma de MercadoLibre;
2. todas las cuentas corresponden a la cartera normal;
3. a la fecha de determinación, dichas cuentas no posean más de 30 días de atraso;
4. corresponden a usuarios tomadores que están activos y el fiduciante no ha recibido denuncias por fraude de los usuarios tomadores;
5. que no sean objeto de refinanciaciones;
6. cumplen con el plazo de no revocación dentro de los 10 días desde la fecha de otorgamiento del crédito; y
7. que los usuarios tomadores se encuentren bancarizados.

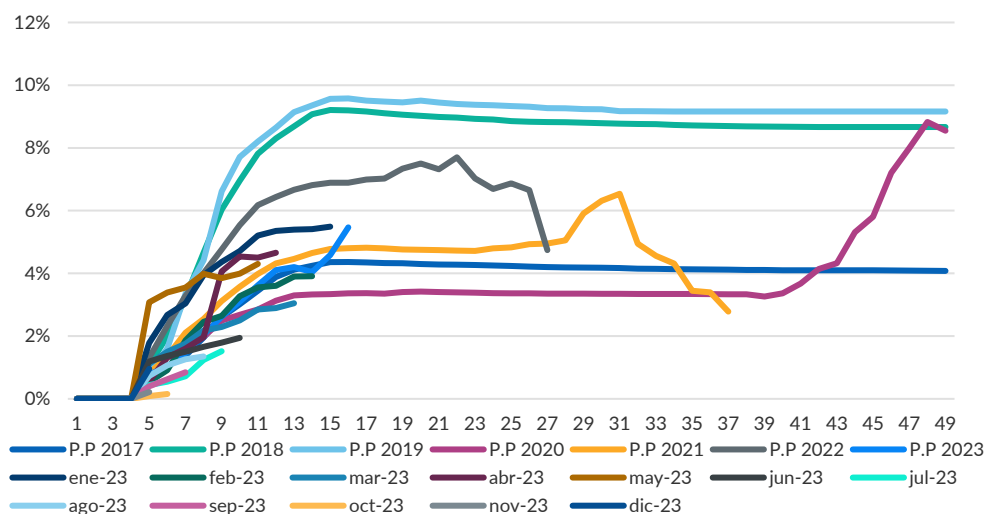
**Desempeño de los activos:** a partir de febrero de 2016 MercadoLibre comenzó a originar créditos a vendedores que operan a través de la plataforma de la compañía y gestionan sus cobranzas por medio de Mercado Pago.

Gráfico #1  
**MercadoLibre S.R.L. - Originaciones mensuales**  
 Fecha de información: abril 2024



Fuente: FIX en base a información de MercadoLibre S.R.L.

Gráfico #2  
**MercadoLibre S.R.L. - Mora +91 días por originación**  
Fecha de información: abril 2024



Fuente: FIX en base a información de MercadoLibre S.R.L.

Luego de las PASO (agosto'19), ante la volatilidad se interrumpieron las originaciones a la espera de mayor claridad en tasas. Las originaciones estuvieron detenidas desde el 12 de agosto y se volvieron a activar el 24 de septiembre. Por su parte, a la expectativa del rumbo económico que tomaría la nueva administración, se frenaron las originaciones de nov'19 y dic'19.

A partir de mayo 2020 se registró un repunte en los niveles originados luego que MELI pausara la originación de créditos a vendedores desde el 13 de marzo hasta el 13 de abril a la espera de mayor claridad ante la pandemia del COVID-19. Este efecto repercutió también sobre el promedio ponderado del 2019 luego de que algunos deudores vieran afectada su capacidad de pago durante el aislamiento (ver gráfico #2). A partir de mar'20 se observa una mejora en el comportamiento con niveles de mora sustancialmente inferiores. Con la información acumulada del primer trimestre del 2024 se evidencia un incremento en las originaciones del 345% contra el mismo trimestre del año anterior. Cabe mencionar que los valores expuestos no se encuentran ajustados por inflación.

En términos de morosidad, la calificadoradora considera que los indicadores son volátiles, aunque adecuados en la cartera total de créditos a vendedores. FIX estimó una pérdida de largo plazo del 5,5% del capital original, basada en el comportamiento de las camadas. La información exhibida en los gráficos #1 y #2 fue reprocesada por la compañía.

**Riesgo de contraparte:** la presente estructura no está expuesta a riesgo contraparte dados los límites de otorgamiento de créditos actuales (hasta \$ 84 millones). FIX considera que estos niveles son adecuados, aunque monitoreará eventuales cambios en las políticas de originación que pudieran implicar una mayor exposición en las contrapartes.

La cuenta fiduciaria recaudadora será abierta en Banco Patagonia S.A.

### Riesgo de Estructura

MercadoLibre se desempeña como administrador y agente de cobro de los activos fideicomitidos. Diariamente informará la cobranza percibida del día hábil inmediato anterior, la que deberá transferir dentro de los tres días hábiles siguientes de percibida a la cuenta fiduciaria recaudadora. La compañía demuestra 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. Se encuentra calificada en 'AAA(arg)/Estable' por FIX.

En caso de que el fiduciario deba reemplazar al fiduciante como administrador de los créditos por cualquiera de los supuestos mencionados en el contrato de fideicomiso, el fiduciario

podrá asumir dicho rol o designar a un tercero ("administrador sustituto"). Los documentos respaldatorios de los créditos se encuentran en poder del fiduciario.

Banco Patagonia S.A. se desempeña como fiduciario y custodio de los documentos respaldatorios de los créditos.

Por otro lado, Alejandro de Navarrete, socio de Pistrelli Henry Martin & Asociados S.R.L., se desempeñará como agente de control y revisión titular y Pablo Rosso, socio de Pistrelli, Henry Martin y Asociados S.R.L., en carácter de agente de control y revisión suplente. Durante los primeros seis períodos de cobranza y en caso de no mediar un evento especial, el fiduciante se obliga a ceder a cada fecha de revolving nuevos créditos por su valor fideicomitado neto de (i) la contribución al fondo de gastos y/o fondo de liquidez, y (ii) los fondos necesarios para atender el próximo pago de los servicios de los VDF.

El revolving se realizará entre el 2do y 15to día hábil posterior a la comunicación que realice el fiduciario al fiduciante informando las cobranzas, en la medida en que se haya cubierto los montos necesarios conforme lo establecido en los documentos de la emisión, y por un importe equivalente a, como mínimo el 75% de las cobranzas netas -definidas como el valor fideicomitado de los nuevos créditos netos correspondientes al período de cobranzas inmediato anterior, salvo que haya ocurrido un evento especial.

Asimismo, se incorporarán nuevos créditos siempre y cuando el valor nominal de los créditos que se mantienen sumado a los que se incorporen sea igual o mayor al valor residual de los valores fiduciarios.

Finalizados los primeros 6 períodos de cobranza, el fiduciante no realizará la incorporación de nuevos créditos, con excepción de recurrir a la posibilidad de sustituir créditos en mora y/o realizar adelanto de fondos.

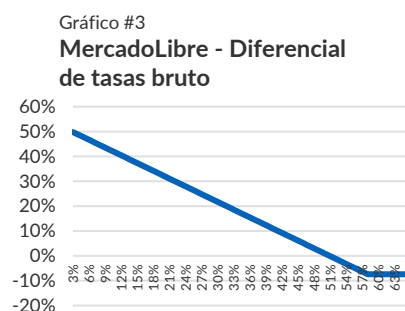
La cobranza de los créditos deberá ser depositada en la cuenta fiduciaria dentro de los tres días hábiles de percibida.

La cesión de los créditos se realizará a su valor fideicomitado. A efectos de la transferencia al fideicomiso, los créditos se descontarán a una tasa del 55% nominal anual, mientras que los VDF devengarán un interés variable (BADLAR+200pbs con un mínimo de 15% y un máximo de 60%). El diferencial de tasas de la estructura se obtuvo considerando la tasa interna de retorno de la cartera versus la tasa que pagarán los VDF asumiendo la sobrecolateralización inicial. FIX no está asumiendo una disminución de la TIR respecto a la inicial. En el gráfico #3 se puede observar la evolución del diferencial de tasas bruto para distintos valores de BADLAR (diferencia entre el interés que pagarán los VDF y la TIR de la cartera).

La estructura posee los siguientes fondos: i) de liquidez; ii) de gastos y iii) de reserva impositivo. El fondo de liquidez y de gastos será integrado con el producido de la colocación mientras que el restante mediante retención de la cobranza de los créditos. En relación con el fondo de reserva impositivo, será el fiduciario quien determine su monto el cual será retenido de las cuentas fiduciarias. En caso de imposibilidad de retención de las mismas, será el fiduciante quien deberá integrar el monto determinado mediante un depósito de dinero en efectivo en la cuenta que el fiduciario le indique. Ante la cancelación del fondo de reserva Impositivo, el remanente será devuelto al fiduciante si fue él quien lo integró o a los últimos titulares de los CP en el caso que el fondo se haya constituido con los recursos del fideicomiso.

### Riesgo de Mercado

No existen riesgos de mercado que afecten específicamente a la estructura bajo calificación. La información anteriormente analizada muestra cómo se han comportado las carteras de crédito y las estructuras financieras dentro del marco de una situación dinámica y cambiante, incluyendo la pandemia del COVID19. FIX entiende que los niveles de estrés aplicados consideran el impacto que un deterioro en las condiciones macroeconómicas tendría sobre la capacidad de repago de los deudores.



Fuente: FIX

## Riesgo Legal

MercadoLibre S.R.L. y Banco Patagonia S.A. fueron constituidas bajo las leyes de la República Argentina. Los VDF y CP, objetos de las presentes calificaciones, son obligaciones del fideicomiso financiero constituido a tal efecto.

De acuerdo con el artículo 1687 del Código Civil y Comercial de la Nación, los bienes fideicomitidos constituyen un patrimonio separado del patrimonio del fiduciario, del fiduciante, de los beneficiarios y del fideicomisario, por lo cual dichos activos se encuentran exentos de la acción singular o colectiva de sus acreedores, excepto compromiso expreso de estos y/o fraude.

Según la opinión legal de los abogados de la transacción, tanto la instrumentación como el perfeccionamiento y el otorgamiento de los créditos cedidos al fideicomiso son válidos a la luz de la normativa aplicable. Los créditos fueron otorgados utilizando firma electrónica como medio de exteriorización de la voluntad de las partes. En la práctica, el usuario acepta la oferta del crédito a través de la selección de un determinado botón mediante el cual se aceptan los términos y condiciones del préstamo dentro de la plataforma online de MercadoLibre. Los sistemas de la compañía permiten lograr un nivel de convicción razonable sobre la identidad del usuario al documentar los movimientos y actividades del mismo.

En relación al perfeccionamiento de la cesión fiduciaria frente a terceros, se incluyó en la documentación que instrumenta los créditos las disposiciones referidas a los artículos 70 a 72 de la Ley N° 24.441. La transferencia de los créditos (incluyendo su capital e interés) que integran la cartera cedida tendrá efectos entre las partes desde la celebración del Contrato de Fideicomiso.

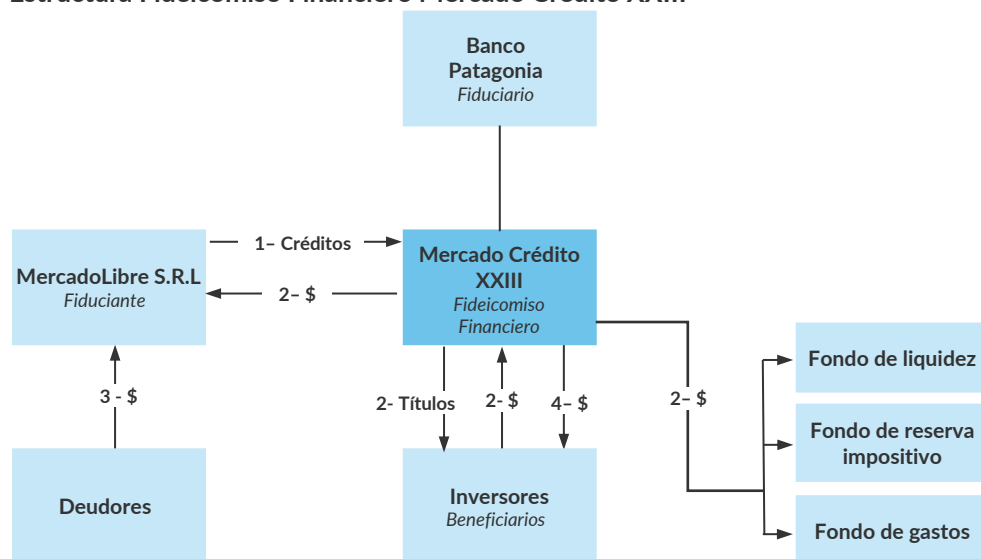
De acuerdo al artículo 205 de la Ley de Financiamiento Productivo (Ley N°27.440) se establece que los fideicomisos financieros no tributarán el impuesto a las ganancias en la medida que los valores fiduciarios fueran colocados a través de oferta pública con autorización de CNV y las inversiones de los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

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

## Limitaciones

Para evitar dudas, en su análisis crediticio 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.

### Estructura Fideicomiso Financiero Mercado Crédito XXIII



Fuente: FIX en base a los documentos de emisión

## Descripción de la Estructura

MercadoLibre transferirá al Banco Patagonia S.A. una cartera de créditos a vendedores generados a través de la plataforma web de la compañía y otorgados a usuarios que operan con MercadoLibre y canalizan la cobranza de sus ventas a través de Mercado Pago. El valor fideicomitado a la fecha de corte (20.05.2024) es hasta \$ 19.560.295.205 y fue calculado aplicando una tasa de descuento promedio del 55,00% nominal anual (TNA) sobre el flujo teórico de los mismos. Durante los primeros 6 períodos de cobranza y de no mediar un evento especial, la cobranza neta será aplicada a la compra de nuevos créditos.

En contraprestación, el fiduciario emitirá VDF y CP con distintos grados de prelación y derechos sobre el flujo de los créditos a ceder. La estructura de pagos de los títulos será totalmente secuencial y contará con los siguientes fondos: i) de liquidez, ii) de gastos y 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 valores fiduciarios con las siguientes características:

#### Estructura Financiera

Clase	Prioridad	Tipo de Pago	Frecuencia de Pago	Cupón	Amortización esperada según suplemento*	Vencimiento legal final**
VDF	Senior	Estimado: capital e interés	Mensual	BADLAR + 2% Min: 15% Max: 60%	May/2025	Mar/2026
CP	Subordinado	Estimado: capital	Mensual	Residual	Dic/2025	Mar/2026

\*A tasa mínima.

\*\*Estimado: el vencimiento final se producirá a los 120 días del vencimiento del crédito de mayor plazo. FIX asumió que el mismo operará a los 6 meses posteriores del vencimiento final dado el plazo del revolving.

Fuente: FIX en base a los documentos de emisión

La falta de pago de un servicio de capital correspondiente a los VDF, por insuficiencia de fondos fideicomitados, no constituirá un evento especial hasta tanto hayan transcurrido 120 días corridos desde la respectiva fecha de pago de servicios. Tanto durante dicho período como una vez vencido el mismo, los VDF continuarán devengando intereses compensatorios sobre el saldo de capital.

Clase	OC inicial	MC inicial
VDF	-4,02%	-1,21%
CP	-38,70%	-38,70%

Fuente: FIX

**Mejoras crediticias:** el fondo de liquidez integrado al inicio con el producido de la colocación implica una mejora crediticia adicional para los VDF. La mejora crediticia (MC) total muestra



la sobrecolateralización (OC) real considerando el capital de la cartera a ceder y el fondo de liquidez retenido al inicio.

La estructura totalmente secuencial implica un incremento de la sobrecolateralización disponible para los VDF a medida que se van efectuando los pagos del mismo.

El diferencial de tasas dado entre la TIR de la cartera y la de interés que pagarán los VDF, ayuda a compensar las pérdidas estimadas en el escenario base y los gastos e impuestos del fideicomiso.

La estructura posee cláusulas gatillo que la protegen e interrumpen la adquisición de nuevos créditos en caso que i) el fiduciante incumpliera con la cesión de nuevos créditos bajo el revolving, por hasta como mínimo el 75% de las cobranzas netas del periodo de cobranzas anterior en 2 oportunidades consecutivas y ii) cuando la cobranza durante los dos meses anteriores a una fecha de pago de servicios fuere en promedio inferior al 10% de la próxima cuota de servicios de los VDF.

En caso de que no hubiera ocurrido un evento especial previamente, luego del sexto período de cobranzas se suspenderá la adquisición de nuevos créditos y se tornará una cartera estática.

La estructura cuenta con criterios de elegibilidad de los créditos a cederse al fideicomiso, los cuales fueron detallados en el apartado de “Análisis de los activos”.

El fondo de liquidez será integrado al inicio con el producido de la colocación. El importe acumulado en este fondo será aplicado por el fiduciario para el pago de los servicios de los VDF en caso de insuficiencia de cobranzas. Cancelados los VDF, el saldo remanente en el fondo de liquidez será liberado al fiduciante.

**Aplicación de fondos:** en cada fecha de pago de servicios, los fondos existentes en la cuenta fiduciaria recaudadora se destinarán conforme a lo estipulado y con el siguiente grado de prelación y subordinación (cascada de pagos). En todos los casos, sólo se asignarán fondos a cualesquiera de los destinos preestablecidos cuando no existieren saldos impagos respecto del destino que le anteceda, en el orden de prelación y subordinación indicado.

Fondo de liquidez	
Inicial	\$ 391.205.904
VDF	2% del valor nominal residual de los valores fiduciarios
Fuente: FIX	

## Antecedentes

**Fiduciante, administrador y agente de cobro:** MercadoLibre S.R.L. se constituyó en el año 1999 inaugurando su plataforma online [www.mercadolibre.com.ar](http://www.mercadolibre.com.ar) con el objetivo de realizar transacciones de compra, venta y anuncios online de bienes y servicios entre sus usuarios. En el año 2001 MercadoLibre celebró una alianza con E-Bay para Latinoamérica para potenciar el desarrollo de la compañía. Dos años más tarde, la compañía lanzó su propia plataforma para recibir pagos la cual denominó Mercado Pago. A partir del 2015, MercadoLibre lanzó Mercado Crédito con el objetivo de ofrecer facilidades de financiación a sus vendedores para potenciar sus ventas, permitiendo mayor inclusión financiera y desarrollo. El target de este producto está concentrado en las micro, pequeñas y medianas empresas.

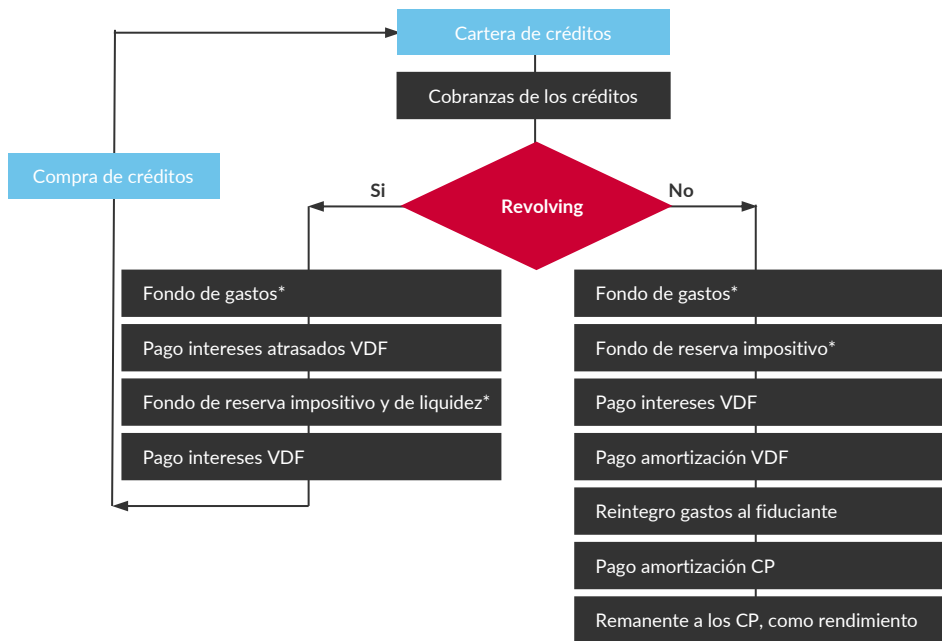
Actualmente la compañía es líder en comercio electrónico ofreciendo soluciones integrales para que sus usuarios puedan comprar, pagar, vender y enviar sus productos a través de un mismo lugar. Entre los productos comercializados se destacan los nuevos y usados dentro del segmento de electrónica, entretenimiento y productos coleccionables, entre otros. En relación a la gerencia, se dispuso el cambio de Presidente y Vicepresidente de la compañía, dejando sus funciones Stello Pasos Tolda como presidente y Juan Martín de la Serna como vicepresidente, siendo dichos cargos ocupados a la actualidad por Juan Martín de la Serna como presidente y Daniel Rabinovich y Ariel Szarfsztein ambos en el rol de vicepresidentes. Las oficinas centrales de la compañía se encuentran en Buenos Aires, Argentina. La compañía se encuentra calificada en ‘AAA(arg) Perspectiva Estable’ por FIX.

**Fiduciario:** Banco Patagonia S.A. es el resultado de la fusión entre el Banco Patagonia SA y Banco Sudameris Argentina SA. En noviembre de 2004 concretó la adquisición de los activos, pasivos y operatoria local de la sucursal argentina del Lloyds TSB Bank plc. Luego, en abril de 2010 Banco de Brasil compra del 51% del capital y votos en circulación del Banco. En fecha 6 de septiembre de 2018, y en el marco de dicha opción, se concretó la transferencia accionaria, en virtud de la cual, Banco do Brasil S.A. aumentó su participación del 58,97 % al

80,39% del capital del Banco Patagonia S.A. Actualmente la composición accionaria de Banco Patagonia es la siguiente: Banco do Brasil S.A. 80,39 %, Provincia de Rio Negro 3,17%, y Mercado 16,44%.

La entidad cuenta con más de 200 agencias y centros de atención en todo el país, ubicándose dentro de las primeras entidades financieras de capital privado de la Argentina con una dotación de más de 3.400 personas.

### Cascada de pagos del Fideicomiso Financiero Mercado Crédito XXIII



\*de corresponder

Fuente: FIX en base a los documentos de emisión

## Anexo I. Política de originación y cobranzas

Para el otorgamiento de la línea de créditos a vendedores, MercadoLibre selecciona un subconjunto de usuarios elegibles a partir de la base total de usuarios registrados en Mercado Pago del último año. Como criterio de selección, los usuarios deben cumplir los siguientes requisitos mínimos para aplicar a dicho crédito:

- Poseer historial de los últimos 3 meses consecutivos de ventas.
- Poseer ventas promedio mensuales mayores a \$ 1.000.
- Reputación en verde (aplica sólo para vendedores cuyas ventas en la plataforma digital de MercadoLibre S.R.L. superen el 30% del total de sus ventas en Mercado Pago).
- Que sean usuarios sin restricciones de MercadoLibre S.R.L.
- Poseer Ratio de reclamos menor al 20% en los últimos 3 meses previos al ofrecimiento del crédito.
- Usuarios con score en buró de crédito.
- Usuarios sin deuda con atraso en Mercado Crédito.

Una vez seleccionado el subconjunto de usuarios que aplican dichos criterios, el modelo de scoring de MercadoLibre evalúa a los mismos a través de 2.000 variables transaccionales, de historia crediticia y de buró. Asimismo, el modelo toma en consideración el tamaño, la tendencia y la estacionalidad de las ventas y la utilización del ecosistema de MercadoLibre. Finalizado el análisis, el modelo de scoring arroja como resultado las siguientes calificaciones: A, B, C, D, E, F, G, H y Z siendo A la mejor calificada y Z la calificación más baja. Se aclara que por el momento no se están calificando a los tomadores con la calificación H y Z.

La recepción de la oferta se realiza a través de e-mails, notificaciones por celular o mismo dentro de la página de MercadoLibre y Mercado Pago por medio de banners en los cuales se adjunta un link de la propuesta del préstamo con el respectivo detalle de los términos y condiciones del mismo (importe máximo ofrecido, plazo de pago, tasa nominal anual y costo financiero total). Los créditos poseen un monto mínimo de \$ 500 y máximo de \$ 84.000.000 mientras que el plazo de devolución se extiende de 1 a 12 meses. Por otro lado, se debe respetar que la relación cuota-ingreso sea como máximo de un 35%. En casos excepcionales, se realizan ofertas por valores superiores, sujeto a políticas crediticias y de riesgo de MercadoLibre, en cuyos casos se requiere aprobación del comité de crédito y la firma de un pagaré, sin embargo, al presente fideicomiso sólo se ceden créditos que se encuentran dentro de los límites establecidos anteriormente.

Una vez que el usuario elige el plazo y el monto del crédito, presta conformidad sobre el mismo de forma online aceptando los términos y condiciones de Mercado Crédito. Luego, el monto del préstamo es acreditado automáticamente en la cuenta de Mercado Pago del usuario, quien puede retirar el dinero a su cuenta bancaria u optar por dejarla en su cuenta para realizar transacciones dentro de la Plataforma de Mercado Pago.

Cabe destacar que el usuario tomador del crédito tendrá derecho a revocar su aceptación del préstamo en un plazo de 10 días corridos desde la fecha de su aceptación o de su desembolso, lo último que ocurra, sin necesidad de indicar las razones y sin penalidad alguna. En el caso de revocar su aceptación del préstamo, el usuario deberá reembolsar a Mercado Pago inmediatamente el total importe del préstamo. Mercado Pago podrá debitar dichas sumas de los fondos en la cuenta Mercado Pago del usuario, sin que ello constituya una obligación de Mercado Pago, sin necesidad de notificar previamente al Usuario.

La cobranza del crédito se realiza a través de débito automático sobre el saldo disponible de la cuenta de Mercado Pago del usuario tomador. Si el usuario no tuviera acreditada en su cuenta el monto necesario para hacer frente al pago de la cuota que correspondiese, MercadoLibre procederá a tomar como pago a cuenta todo ingreso de dinero posterior que reciba la cuenta por hasta el total del monto adeudado.

El tomador del crédito recibe distintos tipos de notificaciones a través de e-mails, banners y aplicaciones al celular previos al vencimiento de cada cuota, así como también los recibe de forma posterior al vencimiento en caso de que el cliente ingrese en mora. Cuando no hubiera respuesta por parte del deudor ya sea luego de 3 intentos fallidos de contacto o cuando el atraso supere los 60 días, el caso se envía a terceros externos.

Actualmente, los contratos de préstamos ofrecen a los usuarios tomadores la posibilidad de precancelar, en forma total y parcial, el importe del préstamo, situación que antes no estaba permitida.

## Anexo II. Análisis comparativo

Serie	XXIII	XXII	XXI	XX	XIX	XVIII	XVII
Fecha de Corte	20-05-2024	15-04-2024	21-02-2024	23-10-2023	26-07-2023	17-10-2022	19-09-2022
Capital Original \$	17.027.952.859	5.196.961.811	5.356.626.274	5.459.873.906	6.132.678.489	4.643.851.407	3.258.326.457
Valor fideicomitido \$	19.560.295.205	6.998.198.885	6.498.143.185	5.991.169.681	6.282.404.027	4.999.999.018	3.499.999.142
TIR (nominal anual)	153,15%	173,96%	192,43%	182,20%	159,98%	119,72%	101,62%
Números de créditos	3.786	7.417	4.567	2.652	6.664	13.481	11.075
Número de clientes	3.766	7.414	4.561	2.644	6.613	13.064	10.869
Tipo de cartera	Revolving	Revolving	Revolving	Revolving	Revolving	Revolving	Revolving
Cascada de pagos	Totalmente secuencial						
Fondo de liquidez	2% del valor nominal residual de los valores fiduciarios						
VDF							
Calificación	AAAsf(arg)	AAAsf(arg)	AAAsf(arg)	AAAsf(arg)	AAAsf(arg)	AAAsf(arg)	AAAsf(arg)
Sobrecolateralización inicial	-4,02%	-7,28%	-3,08%	7,20%	13,73%	6,50%	11,44%
Diferencial de tasa <sup>1</sup>	90,73%	98,86%	63,57%	24,44%	39,21%	40,88%	29,72%
CP							
Calificación	CCCs(arg)	CCCs(arg)	CCCs(arg)	CCCs(arg)	CCCs(arg)	CCCs(arg)	CCCs(arg)
Sobrecolateralización inicial	-38,70%	-44,01%	-37,45%	-27,12%	-27,43%	-26,35%	-28,34%

<sup>1</sup> el diferencial de tasa indicado fue calculado al inicio de la transacción y es una tasa nominal anual. Para su cálculo se utilizó la tasa interna de retorno (TIR) de los créditos y la tasa máxima de los valores fiduciarios. No se consideró para su cálculo los gastos e impuestos de los fideicomisos.

Fuente: FIX

### Anexo III. 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 **7 de junio de 2024**, asignó las siguientes calificaciones preliminares de los Valores de Deuda Fiduciaria (VDF) y Certificados de Participación (CP) a ser emitidos bajo el Fideicomiso Financiero Mercado Crédito XXIII:

Clase	Calificación	Perspectiva
VDF por hasta VN\$ 14.670.221.404	AAAsf(arg)	Estable
CP por hasta VN\$ 4.890.073.801	CCCs(f)arg)	No aplica

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

**Categoría CCCs(f)arg):** “CCC” nacional implica un riesgo crediticio muy vulnerable respecto de otros emisores o emisiones dentro del país. La capacidad de cumplir con las obligaciones financieras depende exclusivamente del desarrollo favorable y sostenible en el entorno económico y de negocios.

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

**Fuentes de información:** las presentes calificaciones se determinaron en base a la información cuantitativa y cualitativa suministrada por el originador de carácter privado al mes de abril de 2024 y la siguiente información pública:

- Programa Global de emisión de Valores Fiduciarios “Mercado Crédito”.
- Prospecto y Contrato de Fideicomiso preliminar del FF Mercado Crédito XXIII.

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

**Informes Relacionados:**

- [MercadoLibre S.R.L.](#)

Disponibles en [www.fixscr.com](http://www.fixscr.com).

**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.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar)).

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

Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings) –en adelante FIX SCR S.A. o la calificadora-, ha recibido 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: [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 S.A. Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS A 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 S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES, PARA LOS CUALES EL ANALISTA LIDER SE BASA 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 calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos sus 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 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 independiente 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. en el momento de realizar una calificación crediticia será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX 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 confirmó 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 sólo incorpora los riesgos derivados del crédito. En caso de incorporación de otro tipo de riesgos, como ser riesgos de precio o de mercado, se hará mención específica de los mismos. FIX SCR S.A. no está comprometida 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 el mismo 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. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y 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. 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 en calidad de "experto" en cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de títulos y valores de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de Estados Unidos y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y su 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.