

INSTRUMENT RATING
LINKFACTOR TRADE
RECEIVABLES EUR 1 FT

Initiation date 27/12/2022
Rating date 15/03/2024

Contacts

Lead analyst
Brianda Torres
brianda.torres@ethifinance.com

Secondary analyst
Jose Carlos Alvarez
jose.alvarez@ethifinance.com

Committee chair
Guillermo Cruz Martinez
guillermo.cruz@ethifinance.com

Rating Action and Rationale

EthiFinance Ratings confirma la calificación de los pagarés emitidos por el Fondo en "A+".

El análisis cuantitativo muestra que la estructura tiene una fuerte resistencia a los impagos, sin embargo, la calificación ha sido limitada por la calificación crediticia de la Compañía de Seguros, ya que proporciona la principal mejora crediticia al Fondo y, por lo tanto, representa un riesgo de contraparte significativo para el Fondo. La calificación del Fondo también se ha visto afectada por el riesgo de contraparte derivado tanto del Cedente como del Administrador.

Resumen ejecutivo

Linkfactor Trade Receivables EUR 1, FT (el "FT" o el "Fondo"), es un Fondo de Titulización constituido de conformidad con la legislación española en diciembre de 2022, abierto por sus activos y pasivos. El Fondo emite pagarés bajo el Programa de Pagarés, la calificación actual sólo soporta un importe nominal pendiente máximo de 250 MM€. El activo subyacente consiste en Derechos de Crédito cedidos al Fondo por Linkfactor Pymes, S.L. (en adelante "Linkfactor Pymes" o el "Cedente"). Los Derechos de Crédito cedidos al Fondo tienen su origen en los clientes del Cedente, que son también los Deudores Indirectos de los Derechos de Crédito, ya que todos los Derechos de Crédito tienen recurso contra ellos, y están relacionados con sus actividades comerciales o servicios prestados a los Deudores Directos. La Fecha de Vencimiento del Fondo es el 15 de diciembre de 2029, y la fecha de vencimiento legal es el 15 de diciembre de 2031.

Con respecto a la última revisión, la principal diferencia fue el cambio de administrador, ya que ahora los derechos de crédito son administrados por Circulantis (en lo sucesivo "Circulantis" o el "Administrador").

| Fondo | Clase | Saldo pendiente de pagarés | Cupón | Fecha de vencimiento | Activo Subyacente |
|--|---------|----------------------------|------------------|--|-------------------|
| Linkfactor Trade Receivables EUR 1, FT | Pagarés | 12,900,000 € | Fijo (implícito) | Cada pagaré tendrá un vencimiento de entre 3 y 731 días. | Trade Receivables |

* Fuente: Escritura de la transacción.

Fundamentos

- **Gedesc Finance, S.A.U. ha sido sustituido como Servicer por Circulantis, S.L.** Este cambio también viene acompañado de una reducción del alcance que el Servicer presta tanto al Fondo como al Cedente. Los servicios prestados por el nuevo Servicer se limitan principalmente a tareas de información y verificación, aunque también es responsable de tramitar los siniestros con la compañía aseguradora. Las tareas que ya no entran en el ámbito de los servicios prestados por el Servicer son realizadas ahora por el Cedente.
- **Los Derechos de Crédito están asegurados por Euler Hermes.** La Póliza de Seguro cubre el 90% del valor nominal de los Derechos de Crédito y tiene un Límite de Indemnización (LOI) mínimo de 35,28MM€. El tomador de la póliza es el Cedente, pero el Fondo es el beneficiario y, por tanto, todos los pagos efectuados por la Compañía de Seguros se realizan directamente a la Cuenta de Tesorería del Fondo. Es responsabilidad del Servicer verificar que todos los Derechos de Crédito están cubiertos por la Póliza de Seguro antes de que sean adquiridos por el Fondo.
- **A finales de diciembre de 2023, el Fondo tenía una cartera de Derechos de Crédito con un valor nominal total de 8.203.607€.** Estos Derechos de Crédito están distribuidos en 31 Deudores Indirectos y 33 Deudores Directos. Desde finales de febrero de 2023, el valor nominal acumulado medio mensual de los Derechos de Crédito en cartera del Fondo ha sido de 5,1MM€. El valor nominal medio mensual de los Pagarés emitidos, en el mismo periodo, ha sido de 6,4MM€.
- **El Fondo ha demostrado tener un diferencial adecuado entre los intereses generados por sus activos y los intereses implícitos pagados por los Pagarés.** A finales de diciembre de 2023, los activos del Fondo tenían un tipo de interés WA anual del 92,3%, considerando que los Derechos de Crédito son comprados al descuento por el Fondo a un mínimo del 10,0%, por otro lado, los Pagarés emitidos pagaban un tipo WA anual del 6,8%. Este diferencial ha demostrado ser suficiente incluso durante los meses en los que el Fondo tenía una baja cantidad de sus activos invertidos en Derechos de Crédito.
- **El enfoque del análisis cuantitativo de la operación ha cambiado como consecuencia del cambio de Servicer.** Para la calificación inicial, EthiFinance Ratings consideró en su análisis el desempeño histórico de la cartera de préstamos originados por Gedesc Finance, ya que Gedesc Finance realizó la evaluación de riesgo y el proceso de aprobación de los Derechos de Crédito cedidos al Fondo de acuerdo a su metodología. Dado que Gedesc Finance ya no participa en esta operación y que el Cedente no tiene una originación histórica

relevante, EthiFinance Ratings ha cambiado su enfoque en el análisis cuantitativo, analizando ahora la probabilidad de incumplimiento de los principales deudores de la cartera, resultando en niveles adecuados y acordes con la calificación de la operación.

- **El Fondo tiene límites de concentración para los deudores.** Este criterio restringe el saldo vivo total de un Deudor al 15% de la LOI y establece una concentración máxima de los cinco principales deudores. Como los Derechos de Crédito de un Deudor pueden estar relacionados con uno o más Clientes, esta restricción es también una forma de limitar la exposición de los Clientes al Deudor, limitando aún más el riesgo global de la transacción. Por el contrario, el Fondo no tiene un límite de concentración sectorial, lo que lo expone a este riesgo.
- **El riesgo operativo está presente dado que el Cedente es de reciente creación.** Linkfactor Pymes tiene una trayectoria limitada, sin embargo, aunque este periodo ha sido corto, ha mostrado un desempeño adecuado en cuanto a procesos de originación y cobranza.
- **El riesgo de commingling se ha mitigado parcialmente mediante un Acuerdo de Pignoración de Cuenta.** El Cedente ha pignorado a favor del Fondo, el saldo de la cuenta bancaria en la que recibe todos los pagos de los Derechos de Crédito. Además, el saldo de esta cuenta debe transferirse diariamente a la cuenta de tesorería del Fondo. Este riesgo no ha sido completamente mitigado ya que el Cedente mantiene el control total sobre esta cuenta y, por tanto, el Fondo depende completamente de las acciones del Cedente.

Análisis de sensibilidad

Factores que pudieran (individual o colectivamente) impactar en el rating.

Factores positivos (↑).

Una mejora en la calificación crediticia de la Compañía de Seguros, siempre que se mantengan las mismas condiciones de la Póliza de Seguro. Una mejora de la probabilidad de impago de los deudores de la cartera, además de un mayor historial del Cedente.

Factores negativos (↓).

La rebaja de la calificación crediticia de la Compañía de Seguros, siempre que se mantengan las mismas condiciones de la Póliza de Seguros. Una reducción del LOI manteniendo la emisión máxima de pagarés en 250MM€. Un deterioro en la calidad de los derechos de crédito cedidos.

Descripción de la operación

| Principales cifras | |
|---|--|
| Emisor | Linkfactor Trade Receivables EUR1, FT |
| Propósito | Compra de derechos de crédito |
| Tipo de fondo | Abierto por el activo y el pasivo |
| Servicer | Circulantis, S.L. |
| Clase de activos | Trade Receivables |
| Fecha de emisión | Diciembre de 2022 |
| Fecha de vencimiento | 15 de diciembre 2029 |
| Fecha de vencimiento legal | 15 de diciembre 2031 |
| Período de asignación | 2 años |
| Importe de emisión de los pagarés | 300.000.000 € |
| Saldo pendiente de los pagarés (31/12/2023) | 12.900.000 € |
| Derechos de crédito valor nominal (31/12/2023) | 8.203.607 € |
| Saldo total de la cuenta bancaria (31/12/2023) | 6.143.028 € |
| Periodo de amortización de los pagarés | Período comprendido entre el final del Período de Asignación y la Fecha de Vencimiento Final |
| Cuentas | Cuenta de Tesorería y Cuenta de Compras |
| Frecuencia de pago del principal y los intereses | En la fecha de vencimiento |
| Listado | Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF) |

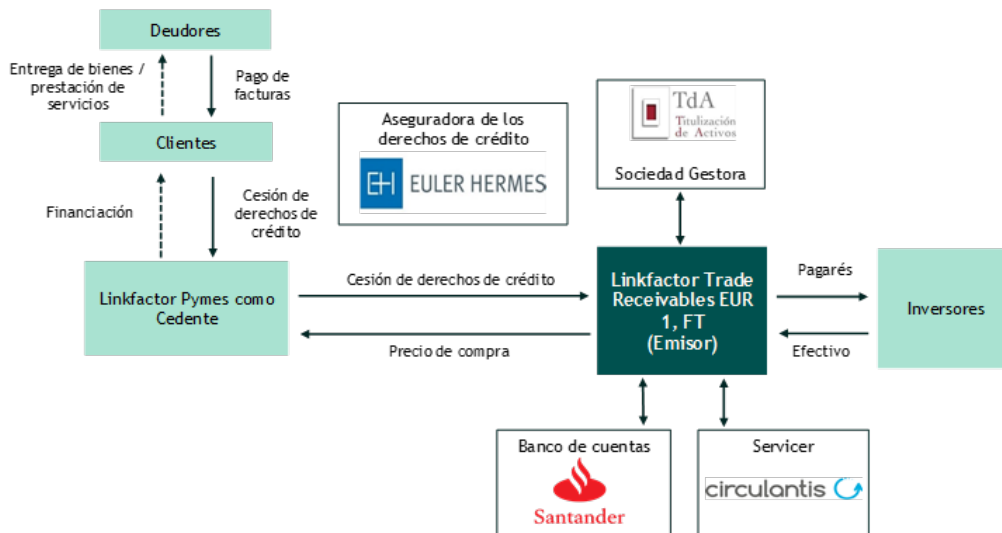
*Fuente: Escritura de la transacción.

Participantes

| Participantes | |
|--------------------------------------|-------------------------------|
| Cedente | Linkfactor Pymes, S.L. |
| Servicer | Circulantis, S.L. |
| Agente de Pagos y Liquidación | Banco Santander, S.A. |
| Banco de Cuentas | Banco Santander, S.A. |
| Compañía de Seguros | Euler Hermes Francia |
| Sociedad Gestora | Titulización de Activos (TdA) |
| Asesor Jurídico | Cuatrecasas |
| Auditores | Deloitte |

*Fuente: Termsheet de la transacción.

Diagrama de la Operación



Descripción de la Aseguradora

La compañía de seguros es Euler Hermes France, que forma parte del Grupo Euler Hermes, que a su vez forma parte del Grupo Allianz. En septiembre de 2023 EthiFinance Ratings asignó a Allianz Group la calificación de "AA-" con perspectiva estable.

La calificación se basa en la posición de liderazgo de Allianz en el negocio global de seguros y gestión de activos, la alta diversificación en términos de segmentos, líneas de negocio y geografías, la fortaleza de la marca y la diversidad y control de los canales de distribución. Todo ello se complementa con unos resultados operativos sólidos y estables, con una fuerte capitalización, un endeudamiento moderado y una buena gestión de la liquidez. Sin embargo, la calificación se ve limitada por una elevada exposición a activos susceptibles de deterioro por nuevas caídas del mercado en comparación con otros comparables, una elevada dependencia histórica de los resultados de las inversiones en L/H y riesgos macroeconómicos derivados de la inflación de los siniestros y de un desarrollo económico más lento.

Descripción de la póliza de seguro de crédito

La póliza de seguro de crédito (la "Póliza") tiene una vigencia de 2 años, con vencimiento el 31 de octubre de 2025, y tiene una LOI de 80x la prima mínima, siendo la LOI a finales de diciembre de 2023 de 35,28 MM€. La Póliza asegura el 90% del valor nominal de los derechos de crédito asegurados, lo que es suficiente para cubrir la exposición del Fondo, ya que el Fondo pagará un precio máximo del 90% del valor nominal del derecho de crédito.

Es importante señalar que el tomador del seguro es Linkfactor Pymes S.L. pero el beneficiario es el Fondo y, por lo tanto, la indemnización se paga directamente al Fondo, mitigando el riesgo de commingling.

| Características | EULER HERMES FRANCE |
|---|--|
| Duración de la póliza | Dos años, con vencimiento el 31 de octubre de 2025 |
| Ventas Aseguradas | 300.000.000 € |
| Días de pago de la indemnización | 90 días |
| Período de pago | 30 días de carencia + 90 días de plazo de pago, lo que equivale a un total de 120 días |
| Porcentaje de cobertura | 90% |
| Prima mínima | 441.000 € |
| LOI | 35.280.000 € |
| Titular de la póliza | Linkfactor Pymes, S.L. |

Fuente: Elaborado por EthiFinance Ratings con información facilitada por la aseguradora.

Descripción del Administrador

Circulantis, creada en Valencia (España) en 2014, opera como plataforma de crowdfunding diseñada para facilitar el acceso de las pymes a financiación alternativa. Permite a las empresas acceder a financiación de inversores minoristas vendiéndoles pagarés y facturas con descuento. Además de su actividad principal, Circulantis es el servicer en esta operación, las principales actividades realizadas por Circulantis al Fondo son asegurar que todos los Derechos de Crédito están cubiertos por la Póliza de Seguro, y la conciliación de los créditos y débitos de las diferentes cuentas, entre otras.

Sources of information

The credit rating assigned in this report has been made solicited by the originator of the assets, taking part in the process. The credit rating is based in:

1. Public information from public access sources.
2. Information provided by the originator of assets assigned or that shall be assigned to the securitization fund.

From the time of the assignment of the credit rating, all information provided by the originator of the assets, by the servicer of the assets (other than the originator) or by a third participant in the transaction, shall be reviewed and analyzed with the aim to assess the following issues:

1. The performance of the credit quality of the assets comprising the collateral of the Fund.
2. The level of credit enhancement.
3. The evolution of the quantitative triggers of the Fund.
4. The evolution of the qualitative triggers (counterparty risks).

The information has been thoroughly reviewed to ensure that it is valid, coherent and consistent and it is considered as satisfactory. Nevertheless, EthiFinance Ratings assumes no responsibility for the accuracy of the information provided and the conclusions drawn from it.

Conditions of Use for this document and its content:

For all types of Ratings that ETHIFINANCE RATINGS, S.L. (the "AGENCY") issues, the User may not, either by themselves or via third parties, transfer, sublease, sublicense, sell, extract, reuse, or dispose of in any other way the content of this Document to a third party, either for free or for consideration.

For the purpose of these Conditions of Use, any client who might have subscribed for a product and/or a service that allows him to be provided with the content of this Document as well as any privileged person who might access the content of this Document via www.ethifinance.com shall be considered as a User.

Nor may they alter, transform or distort the information provided in any way. In addition, the User will also not be permitted to copy and/or duplicate the information, nor create files which contain the information of the Document, either in its entirety or partially. The Document and its source code, regardless of the type, will be considered as the elaboration, creation, or work of the AGENCY and subject to the protection of intellectual property right regulation. For those uses of this Document which are permitted, the User is obliged to not allow the removal of the copyright of the AGENCY, the date of the Document's issuance, the business name as established by the AGENCY, as well as the logo, brands and any other distinctive symbol which is representative of the AGENCY and its rights over the Document. The User agrees to the conditions of Use of this Document and is subject to these provisions since the first time they are provided with this Document no matter how they are provided with the document. The Document and its content may not be used for any illicit purpose or any purpose other than those authorised by the AGENCY. The User will inform the AGENCY about any unauthorised use of the Document and/or its content that may become apparent. The User will be answerable to the AGENCY for itself and its employees and/or any other third party which has been given or has had access to the Document and/or its content in the case of damages which arise from the breach of obligations which the User declared to have read, accepted and understood upon receiving the Document, without prejudice to any other legal actions that the AGENCY may exercise in defence of its lawful rights and interests. The Document is provided on the acceptance that the AGENCY is not responsible for the interpretation that the User may make of the information contained. Credit analyses included in the Document, as well as the ratings and statements, are to be deemed as opinions valid on the date of issuance of the reports and not as statements of fact or recommendations to purchase, hold or sell any securities or to make any investment decision. The credit ratings and credit rating prospects issued by the AGENCY are consider to be its own opinion, so it is recommended that the User take it as a limited basis for any purpose that it intends to use the information for. The analyses do not address the suitability of any value. The AGENCY does not act as a fiduciary or an investment advisor, so the content of the Document should not be used as a substitute for knowledge, criteria, judgement or experience of the User, its Management, employees, advisors and/or clients in order to make investment decisions. The AGENCY will devote every effort to ensure that the information delivered is both accurate and reliable. Nonetheless, as the information is elaborated based on data supplied by sources which may be beyond the control of the AGENCY, and whose verification and comparison is not always possible, the AGENCY, its subsidiaries, and its directors, shareholders, employees, analysts and agents will not bare any responsibility whatsoever (including, without any limitations, loss of revenue or income and opportunity costs, loss of business or reputational damage or any other costs) for any inaccuracies, mistakes, noncorresponding information, incompleteness or omission of data and information used in the elaboration of the Document or in relation to any use of its content even should it have been warned of potential damages. The AGENCY does not make audits nor assume the obligation of verifying independent sources of information upon which the ratings are elaborated. Information on natural persons that may appear in this document is solely and exclusively relevant to their business or business activities without reference to the sphere of their private life and should thus be considered. We would like to inform that the personal data that may appear in this document is treated in accordance with Regulation (EU) 679/2016, on the protection of natural persons with regard to the processing of personal data and the free movement of such data and other applicable legislation. Those interested parties who wish to exercise the rights that assist them can find more information in the link: <https://www.ethifinance.com/> in the Privacy Policy page or contact our Data Protection Officer in the mail dpo@ethifinance.com. Therefore the User agrees that information provided by the AGENCY may be another element to consider when making business decisions, but decisions will not be made based solely on it; that being the case the AGENCY will not be held responsible for the lack of suitability. In addition, the use of the information before courts and/or tribunals, public administrations, or any other public body or private third party for any reason shall be solely the User's responsibility and the AGENCY shall not be held responsible for any liabilities on the grounds of inappropriateness of the information's

