

## Secubono 177

### Fideicomiso Financiero Informe Nueva Emisión

Índice	pág.
Calificaciones	1
Riesgo Crediticio	2
Modelo, aplicación de metodología e información	2
Análisis de Sensibilidad	2
Análisis de activos	2
Desempeño de los activos	3
Riesgo de contraparte	5
Riesgo de Estructura	5
Riesgo de Mercado	6
Riesgo Legal	6
Descripción de la Estructura	7
Estructura financiera	7
Mejoras crediticias	8
Aplicación de fondos	8
Antecedentes	9
Anexo A: Originación y administración	10
Anexo B Descripción de la transacción	12
Anexo C Comparativo de series	13
Anexo D: Dictamen de calificación	14

## Calificaciones

Clase	Monto VN\$	Vencimiento final	Calificación	Subordinación Inicial	Perspectiva
VDF A	\$ 193.290.745	Abr/2021	AAAsf(arg)	22,75%	Estable
VDF B	\$ 11.885.191	Abr/2021	AAAsf(arg)	18,00%	Estable
VDF C	\$ 14.387.337	Abr/2021	Asf(arg)	12,25%	Estable
CP	\$ 44.620.807	Oct/2021	CCCSf(arg)	-5,58%	No aplica

VDF: Valores de Deuda Fiduciaria - CP: Certificados de Participación.

Las calificaciones se basan en información provista por el originador a Enero de 2018. Las calificaciones no son una recomendación o sugerencia, directa o indirecta, para comprar, vender o adquirir algún título valor. El presente informe de calificación debe leerse conjuntamente con el prospecto de emisión.

Fecha de Emisión: 28/03/2018

## Resumen de la transacción

Carsa S.A. (el fiduciante) cedió al Banco de Valores S.A. (el fiduciario) una cartera de créditos de consumo por un valor fideicomitado a la fecha de corte (31.03.2018) de \$264.184.080. En contraprestación, el fiduciario emitió VDFA, VDFB, VDFC y CP, con distintos grados de prelación y derechos sobre el flujo de los créditos a cedidos. La estructura de pagos de los títulos es totalmente secuencial y cuenta con los siguientes fondos: i) de liquidez, ii) de gastos y iii) de impuesto a las ganancias.

## Factores relevantes de la calificación

**Elevado estrés que soportan los instrumentos:** los VDFA soportan una pérdida del flujo de fondos teórico de los créditos de hasta el 30,72%, los VDFB de hasta el 26,17% y los VDFC de hasta el 20,61% sin afectar su capacidad de repago. Las calificaciones asignadas son consistentes con los escenarios de estrés que soportan los títulos.

**Importantes mejoras crediticias:** muy buen nivel de subordinación inicial real del 22,75% para los VDFA, del 18,00% para los VDFB y del 12,25 % para los VDFC. Se trata de una estructura de pagos totalmente secuencial, buen diferencial de tasas, fondo de liquidez y adecuados criterios de elegibilidad de los créditos securitizados.

**Capacidad de administración de la cartera:** Carsa S.A. demuestra una buena capacidad de originar y efectuar la cobranza de la cartera de acuerdo con los estándares de la industria y lo estipulado bajo el contrato. Se encuentra calificada por FIX SCR en A2(arg) para el corto plazo.

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

## Sensibilidad de la calificación

Las calificaciones pueden ser afectadas negativamente en caso que la pérdida sea superior a la estimada o por el deterioro de las operaciones del administrador. Esto será evaluado conjuntamente con la evolución de las mejoras crediticias.

## Analistas

### Analista Principal

Belén Carrera  
 Analista  
 +54 11 5235-8138  
[belen.carrera@fixscr.com](mailto:belen.carrera@fixscr.com)

### Analista Secundario

Carlos García Girón  
 Analista  
 +54 11 5235-8114  
[carlos.garcia@fixscr.com](mailto:carlos.garcia@fixscr.com)

### Responsable del sector

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

## Evaluación

### Riesgo Crediticio

**Modelo, aplicación de metodología e información:** el análisis de la emisión se realizó bajo la Metodología de Calificación de Finanzas Estructuradas registrada ante Comisión Nacional de Valores (disponible en [www.fixscr.com](http://www.fixscr.com)).

Al flujo teórico de fondos de capital e intereses nominal de los créditos a ceder se le aplicó unas curvas de incobrabilidad y precancelaciones base aplicando el método de los multiplicadores y la sensibilización de los flujos de fondos esperados. Adicionalmente, se consideraron el flujo de intereses punitivos y los gastos e impuestos que deba afrontar el fideicomiso durante su vida. El flujo de caja mensual resultante fue distribuido entre los valores fiduciarios de acuerdo a sus términos y condiciones. Se modelizaron distintos escenarios de tasa de interés de los VDF. Para las calificaciones de los VDF, 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 todas las líneas de Carsa S.A hasta enero de 2018 y las series emitidas de Secubono. También se consideraron cambios en las políticas de originación y cobranzas de la compañía. En el caso de los intereses punitivos se analizó la cobranza mensual de los mismos por camada y su relación respecto de la cartera con menos de 90 días de atraso. Asimismo, se consideró el desempeño de las anteriores series de los fideicomisos emitidos. La información fue provista por Carsa y sus asesores, en el caso de las originaciones, y por el Banco de Valores, en el caso de las anteriores series. Esta información, debidamente distinguida para cada cartera, ha sido procesada y posteriormente analizada por la calificadora.

**Análisis de sensibilidad:** se ha sensibilizado el flujo de fondos teórico 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 tasa de interés de los VDF. El estrés sobre el flujo de fondos de la cartera se realizó asumiendo que los VDF pagarán durante toda su vigencia sus respectivos niveles máximos de tasa de interés variable.

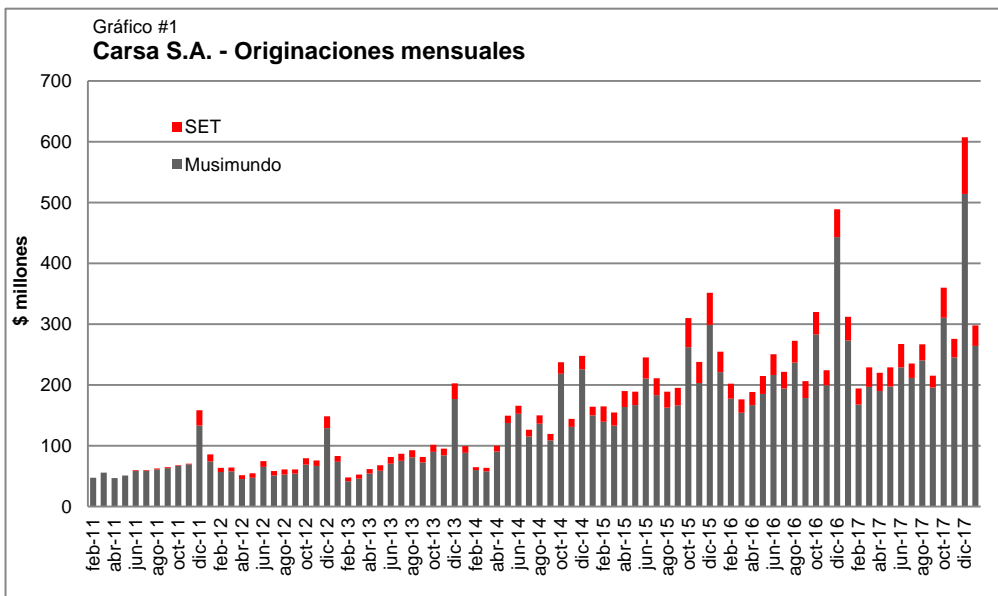
Los CP afrontan todos los riesgos dado que se encuentran totalmente subordinados y los flujos que perciban están expuestos a la evolución del contexto económico, niveles de mora y precancelaciones, gastos e impuestos aplicados al fideicomiso.

**Análisis de los activos:** el principal riesgo crediticio de los VDF reside en la calidad de los créditos fideicomitados (niveles de morosidad y precancelaciones de los préstamos). Para determinar la calidad de la cartera securitizada se consideró el desempeño de la cartera de Carsa S.A.

### Criterios relacionados

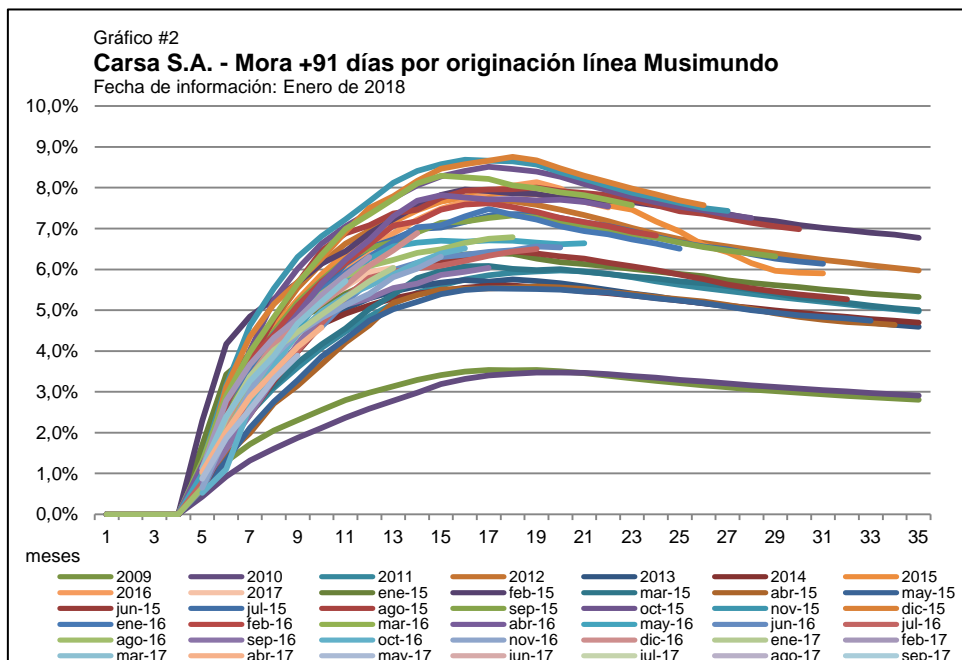
"Metodología de Calificación de Finanzas estructuradas" registrada ante Comisión Nacional de Valores

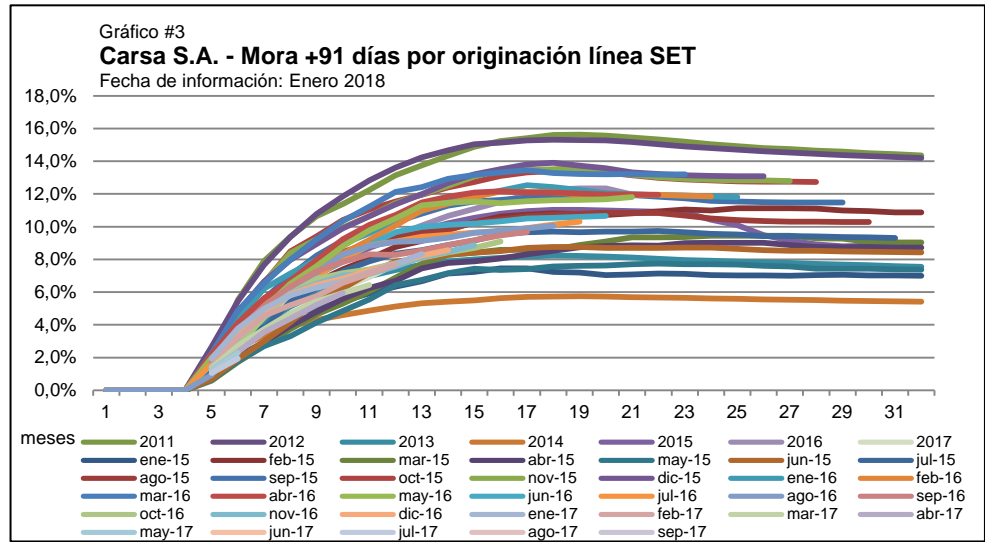
Los activos subyacentes originados por Carsa S.A. se conforman de préstamos de consumo. Los créditos fueron cedidos al fideicomiso bajo las condiciones que: i) no observaran atrasos mayores a 31 días a la fecha de selección y ii) no fuesen producto de ninguna refinanciación. Esta serie incluye la línea "Servido en Tarjeta" (SET) en una proporción del 11,84% del capital cedido y un 4,20% de la línea "Adelanto de Efectivo" (ADE). FIX SCR estimó la pérdida para la presente serie en 6,17%. Este valor resulta del promedio ponderado, por capital cedido, de las pérdidas de largo plazo estimadas para cada línea.



En el Gráfico #1 se muestra la evolución del volumen de originaciones de la compañía durante los últimos años. En el 2015, la originación creció un 55,87% en relación al año anterior (la línea SET un 149,1% y sin SET un 46,98%). Las originaciones de 2016 hasta diciembre han aumentado en relación al mismo período del año anterior un 16,09% (SET: 0,67%; sin SET: 18,58%). En 2017 las originaciones aumentaron un 11,86% sin SET y un 20,78% SET respecto del año anterior.

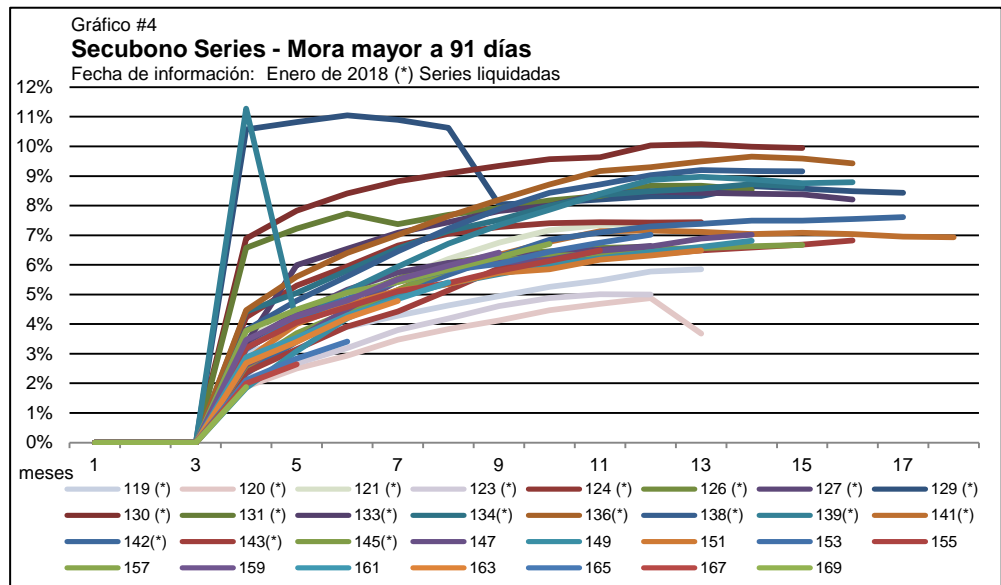
**Desempeño de los activos:** respecto a los niveles de morosidad de la cartera, Carsa S.A. presenta indicadores satisfactorios dentro de la industria donde se desenvuelve. Al analizar la morosidad por originación anual de la línea musimundo (Gráfico #2), se observa que las mismas presentan una tendencia alcista que, una vez llegado a su máximo, disminuye producto de los recuperos.





En el gráfico #3 se observa la morosidad de la línea SET la cual a partir del año 2013 muestra una significativa mejora que se mantiene los restantes años. FIX SCR estima una pérdida de largo plazo de 9% para esta línea.

Se debe mencionar que existen en el mercado 175 series previas de los fideicomisos Secubono. De la serie 1 a la 56 los mismos tenían cartera originada tanto por Carsa S.A. como por Credinea S.A. A partir de la serie 57, las empresas comenzaron a separar los fideicomisos. La cartera del presente fideicomiso es exclusivamente originada por Carsa S.A.



El Gráfico #4 refleja los niveles de mora mayor a 91 días de las series anteriores. FIX considera que las series anteriormente emitidas muestran una evolución satisfactoria en lo que respecta a los ratios de cobranzas y mora. La serie 129 observa un fuerte incremento de la mora que luego baja a niveles más esperables. De acuerdo con lo informado por sus asesores, este pico se debió a un problema de imputación de cobranzas de cuotas no consecutivas que luego fue subsanado retomando valores más similares a los de otras series. Esta misma situación afectó a la serie 130 aunque por valores menores. La información a septiembre muestra un pico en la serie 139, similar a lo observado anteriormente en la serie 129. De acuerdo a los asesores, se trata de un problema operativo similar.

**Riesgo de Contraparte:** Carsa se desempeña como administrador y agente de cobro. Diariamente informará la cobranza percibida de los créditos fideicomitidos y la que deberá ser transferida dentro de los tres días hábiles siguientes a la cuenta fiduciaria que el Banco de Valores le indique. Carsa se encuentra calificado por FIX SCR en A2(arg) para el corto plazo. Credinea se desempeña como co-agente de cobro.

El Banco de Valores S.A. se desempeña como fiduciario y custodio de los documentos respaldatorios de los créditos. El Banco de Valores se encuentra calificado por FIX SCR en A1+(arg) para el corto plazo.

### **Riesgo de Estructura**

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

En cualquier supuesto en el cual el Fiduciario deba reemplazar al Fiduciante como Administrador, el Fiduciario podrá asumir directamente la tarea de administración de los Créditos o asignarla en todo o en parte a un tercero. En caso de revocación del Administrador, el mismo se compromete a remitir al Administrador Sustituto, al momento de perfeccionarse la transferencia de los Créditos, toda la información y/o documentación relativa a los mismos que sea necesaria para el cumplimiento de la función y que no haya sido previamente entregada al Fiduciario - junto con la nómina de Recaudadores, cambios en la misma, y copia de los respectivos contratos. El Fiduciario podrá designar y para facilitar su gestión, una o más entidades de recaudación de reconocida trayectoria en el mercado.

Asimismo, la estructura posee a Daniel H. Zubillaga, encarácter de Agente de Control y Revisión titular, y Víctor Lamberti, Guillermo A. Barbero, y Luis A Dubiski, en carácter de Agentes de Control y Revisión suplentes. Todos los nombrados son miembros de Zubillaga & Asociados S.A.

El Fiduciario podrá invertir en forma transitoria, por cuenta y orden del Fideicomiso Financiero, los Fondos Líquidos Disponibles. De realizarse, dichas inversiones se harán en depósitos a plazo en entidades financieras, incluido el Fiduciario. Los plazos de vencimiento de estas inversiones deberán guardar relación con los plazos establecidos para el pago de los Servicios de los Valores Fiduciarios. Los recursos que se destinen al Fondo de Gastos serán considerados en todos los casos Fondos Líquidos Disponibles y podrán ser invertidos conforme la naturaleza de los Gastos del Fideicomiso que se espera tener que afrontar durante el período de vigencia del Fideicomiso Financiero.

La estructura posee los siguientes fondos: i) de liquidez, ii) de gastos, por \$ 100.000; y iii) de IG. El primer fondo será integrado con el producido de la colocación mientras que los otros dos mediante retención de la cobranza de los créditos. El fondo de IG se integrará en tres cuotas iguales a ser retenidas de las cobranzas mensuales en los meses de febrero a abril de cada año de acuerdo al impuesto determinado para cada ejercicio fiscal, siempre y cuando el fiduciario no considere que las cobranzas futuras puedan resultar insuficientes para el pago del IG, por lo cual se dispondrá la constitución anticipada del mismo. En caso de corresponder el pago de anticipos de IG, el fiduciario detraerá mensualmente de las cobranzas el equivalente al 100% del anticipo estimado a pagar en el mes siguiente. De existir algún remanente del fondo, el mismo será liberado a la cuenta fiduciaria.

### **Riesgo de Mercado**

No existen riesgos de mercado que afecten específicamente a la estructura bajo calificación. Sin embargo, el impacto que un deterioro de las condiciones macroeconómicas tendría sobre la

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

## Riesgo Legal

Tanto Carsa S.A. como Banco de Valores S.A. están 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 al artículo 1687 del Código Civil y Comercial de la Nación, los bienes fideicomitados constituyen un patrimonio separado del patrimonio del fiduciario, del fiduciante, de los beneficiarios y del fideicomisario, por lo cual dichos activos se encuentran exentos de la acción singular o colectiva de sus acreedores, excepto compromiso expreso de estos y/o fraude. Todos los préstamos que componen la cartera a titular se instrumentaron en pagarés, pero en la documentación respaldatoria de cada uno de ellos figura, bajo firma del deudor, la posibilidad de cederlo conforme al régimen especial establecido en el artículo 70 a 72 de la Ley 24.441.

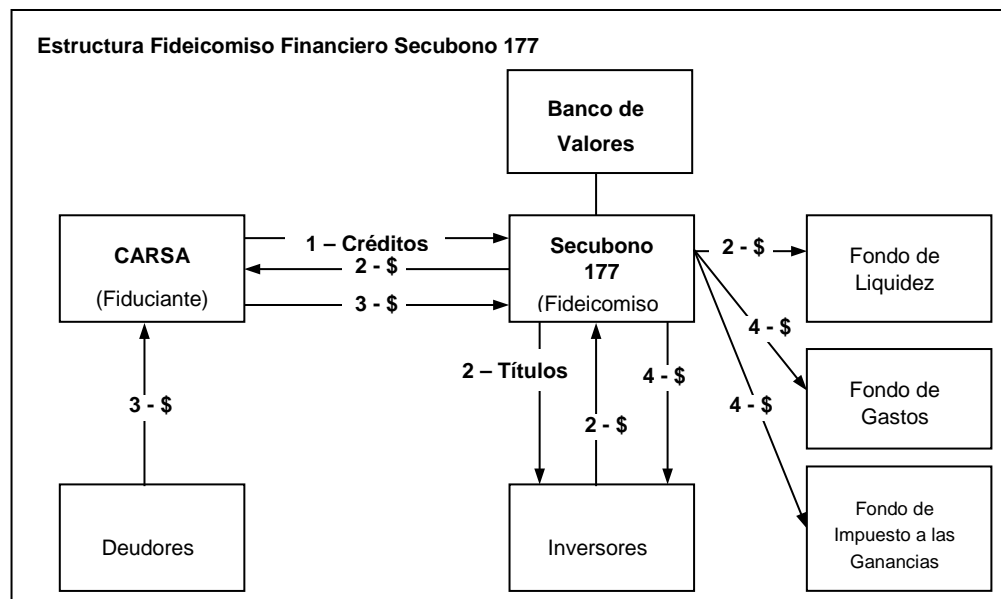
## Limitaciones

Para evitar dudas, en su análisis crediticio FIXSCR se basa en opiniones legales y/o impositivas provistas por los asesores de la transacción. Como FIXSCR siempre ha dejado claro, FIXSCR 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 FIXSCR y no debe ser usado ni interpretado como una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de FIXSCR. Si los lectores de este informe necesitan consejo legal, impositivo y/o de estructuración, se les insta contactar asesores competentes en las jurisdicciones pertinentes.

### Fondo de liquidez

<b>Inicial</b>	\$ 8.976.460
<b>VDFA</b>	2,5 veces el próximo servicio de interés ó \$ 546.719
<b>VDFB</b>	2,3 veces el próximo servicio de interés ó \$ 431.620
<b>VDFC</b>	1,5 veces

## Descripción de la Estructura



Carsa S.A. (el fiduciante) cedió al Banco de Valores S.A. (el fiduciario) una cartera de créditos de consumo por un valor fideicomitado a la fecha de corte (31.03.2018) de \$264.184.080.

En contraprestación, el fiduciario emitió VDF y CP con distintos grados de prelación y derechos sobre el flujo de los créditos a cedidos. Mensualmente, la cobranza de los créditos neta de los

gastos e impuestos del fideicomiso y de la constitución o reposición de los fondos de liquidez, gastos e impuestos a las ganancias se destinará al pago de los títulos de acuerdo a una estructura totalmente secuencial.

La estructura posee los siguientes fondos: i) de liquidez, ii) de gastos y iii) de impuesto a las ganancias.

## Estructura financiera, mejoras crediticias y aplicación de fondos

**Estructura financiera:** en contraprestación a la cesión de los créditos, el fiduciario emitió títulos con las siguientes características:

### Estructura Financiera

Clase	Prioridad	Tipo de Pago	Frecuencia de Pago	Cupón	Vencimiento Final
VDFA	Senior	Estimado: Capital e Interés	Mensual	Badlar:+200bps Min.: 24% / Máx: 32%	Abr/2021
VDFB	Subordinado	Estimado: Capital e Interés	Mensual	Badlar:+400bps Min.: 24% / Máx.: 33,5%	Abr/2021
VDFC	Subordinado	Estimado: Capital e Interés	Mensual	Badlar:+500bps Min.: 24% / Máx.: 34%	Abr/2021
CP	Subordinado	Estimado: Capital	Mensual	Residual	Oct/2021

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

**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 total muestra la subordinación real considerando el capital de la cartera cedida y el fondo de liquidez retenido al inicio.

	Subordinación Inicial	Mejora crediticia total
VDFA	22,75%	25,43%
VDFB	18,00%	21,01%
VDFC	12,25%	15,61%

La estructura totalmente secuencial implica un incremento de la subordinación disponible para los VDF a medida que se van efectuando los pagos de los mismos. Mensualmente, la cobranza de los créditos neta de los gastos e impuestos del fideicomiso y de la constitución o reposición de los fondos de liquidez, gastos e impuestos a las ganancias se destinará al pago de los títulos de acuerdo a una estructura totalmente secuencial.

El diferencial de tasas dado por la tasa interna de retorno de los créditos securitizados y la tasa de interés variable que pagarán los VDF mejora la calidad crediticia del total de los instrumentos. Este diferencial hace que la estructura cuente con un mayor flujo de fondos para hacer frente a los pagos de los servicios de rendimiento y amortización.

Los criterios de elegibilidad de los créditos transferidos al fideicomiso consisten en que no observen atrasos mayores a 31 días a fecha de selección y no sean producto de ninguna refinanciación.

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:** el total de los fondos ingresados al fideicomiso como consecuencia del cobro de los préstamos y del rendimiento de las colocaciones realizadas por excedentes de liquidez transitorios, que constituye en conjunto el patrimonio fideicomitado, se distribuirá de la siguiente forma:

Hasta tanto no estén completamente cancelados los VDFA:

1. Fondo de gastos, de corresponder.
2. Fondo de IG, de corresponder.
3. Fondo de liquidez, de corresponder.
4. Pago de interés de los VDFA.

5. Pago de amortización de los VDFA.

Una vez cancelados los VDFA:

6. Fondo de gastos, de corresponder.
7. Fondo de IG, de corresponder.
8. Fondo de liquidez, de corresponder.
9. Pago de interés de los VDFB.
10. Pago de amortización de los VDFB

Una vez cancelados los VDFB:

11. Fondo de gastos, de corresponder.
12. Fondo de IG, de corresponder.
13. Fondo de liquidez, de corresponder.
14. Pago de interés de los VDFC.
15. Pago de amortización de los VDFC

Una vez cancelados todos los VDF:

16. Fondo de gastos, de corresponder.
17. Fondo de IG, de corresponder.
18. Al pago de la amortización de capital de los CP, hasta que su valor nominal quede reducido a \$100. Saldo que se cancelará con el último pago de Servicios El remanente, de existir, será considerado utilidad.

## Antecedentes

**Fiduciante, administrador y agentes de cobro:** Carsa S.A., es una compañía que pertenece al Grupo Carsa que se dedica a la comercialización de electrodomésticos y al otorgamiento de servicios financieros. Fue fundada en 1977 en la ciudad de Resistencia-Chaco, y desde sus orígenes, se dedicó a la venta de electrodomésticos. Durante la década del '80 potenció su crecimiento a través de la conformación de la Red Megatone, considerada como una de las cadenas más importantes del país en el rubro de artículos para el hogar.

Actualmente, Carsa S.A. cuenta con 128 puntos de venta convenientemente localizadas en zonas comerciales de distintas provincias del país, principalmente del noreste (Chaco, Corrientes, Misiones, Formosa, Santiago del Estero, Jujuy, Neuquén, Río Negro, Salta, Tucumán, Provincia de Buenos Aires y Ciudad de Buenos Aires). Asimismo, posee dos depósitos regionales en la ciudad de Resistencia, para abastecer a todas las sucursales y dos depósitos zonales distribuidos en las ciudades de Salta, Tucumán y Esteban Echeverría, Provincia de Buenos Aires.

La compañía cuenta con diversas formas de pago para la compra de sus productos, ya sea mediante el otorgamiento de préstamos bajo ciertos requisitos preestablecidos, o en efectivo y tarjetas bancarias. La mayor parte de las mismas son financiadas por la propia compañía. Se encuentra calificada por FIX SCR en 'A2(arg)' para el corto plazo.

**Fiduciario y custodio de los documentos:** Banco de Valores S.A. fue fundado en el año 1978 por el Mercado de Valores de Buenos Aires, quien controla el 99,9% del capital accionario. La actividad del mismo se centra en la banca de inversión y banca comercial, brindando servicios especializados al conjunto de operadores del sistema bursátil argentino.

Banco de Valores S.A. contribuyó al desarrollo del mercado de capitales argentino en el área de banca de inversiones, participando como fiduciario y en el asesoramiento de estructuras de diversos fideicomisos financieros. A su vez participó en la mayoría de las ofertas públicas iniciales del sector público y privado. Con relación a las actividades de banca comercial, otorga líneas de asistencia crediticia a pequeñas, medianas y grandes empresas. La entidad se encuentra calificada en A1+(arg) para endeudamiento de corto plazo por FIX SCR.



## Anexo A. Originación y administración

### Línea financiación Musimundo

El proceso de originación de créditos consta de un sistema basado en variables relacionadas con el cliente, vinculadas tanto con su situación laboral como su comportamiento con la compañía, en los casos en que hayan estado relacionados crediticiamente con la misma. En función de la utilización de ciertos parámetros, el sistema determinará, en primer lugar si cumple los requerimientos normativos preestablecidos y en caso afirmativo el límite del préstamo. Existe un límite del monto del crédito y un límite cuota que no puede superar el 50% del ingreso declarado por el deudor. La mayoría de los créditos son asignados a empleados en relación de dependencia.

A continuación se mencionan algunos de los requisitos de los préstamos:

- Edad entre 18 y 75 años.
- Trabajadores independientes, profesionales y comerciantes: autónomos o monotributistas deben presentar constancia de inscripción en AFIP con antigüedad mínima de inicio de sus actividades de 6 meses y los últimos dos comprobantes de pagos de impuestos realizados en tiempo y forma. No pueden presentar pagos parciales de los mismos.
- Jubilados, retirados y pensionados: Solo pueden acceder los titulares de pensiones o jubilaciones, no se aceptan pensiones transitorias.
- Ingresos mínimos requeridos: zona norte: \$5.000, zona sur: \$5.000.
- Documentación a presentar: DNI, constancia de domicilio, facturas de servicios públicos, cable, impuesto inmobiliario, verificaciones domiciliarias, número telefónico de referencia, justificación de ingresos, otros.
- Situación especial Alta inmediata: como requisitos se solicita ser titular de tarjeta de crédito nacional activa, teléfono particular debidamente verificado, no registrar afectaciones ni niveles de morosidad mayores a uno e información positiva en Veraz..

En cuanto a los límites de crédito se estipula en cantidad de veces el sueldo del solicitante según su comportamiento y ningún crédito puede exceder de los \$94.000. Los excesos a los límites se otorgan según el análisis de riesgo crediticio a aquellos clientes de cumplimiento alto y excelente.

La calificación del cliente y el sistema de límites funciona en base a variables relacionadas con el cliente que tienen que ver tanto con su situación laboral como con su comportamiento con la empresa teniendo en cuenta distintos parámetros asociados a cada una de esas variables.

### Adelanto en efectivo

Podrán disponer del mismo, cliente con Crédito Musimundo habilitados, según normas crediticias. Se les habilita un límite de avance efectivo en base al límite de crédito cuyo monto máximo es de \$7.000 de capital. El cliente podrá retirar efectivo con Crédito Musimundo sin que ese préstamo afecte a los límites disponibles para electro/motos. El plazo máximo es de 36 cuotas mensuales

- Sólo pueden retirar efectivo clientes Excelentes.
- Clientes con alta Normal – Inmediata – Cruzada: tienen límite paralelo para operar con este tipo de préstamos.
- Clientes con alta promocional, Servido en Tarjeta, Normal sin recibo y Alta inactivos no pueden operar con este tipo de préstamos.

### Línea Servido en Tarjeta

Requisitos de los préstamos:

- Edad entre 21 y 75 años.
- Informe de Veraz Click Aprobado.
- ID Validator aprobado.
- Boleta de Servicio a nombre del titular, si es de un tercero que coincida con el último domicilio registrado en el DNI
- Antecedentes: Únicamente a personas habilitadas según consulta en informes comerciales nacionales. No registrar afectaciones ni niveles de morosidad vigentes

- Solicitud de crédito firmada por el cliente
- Un alto Score de comportamiento en el mercado.

Documentación a presentar:

- Identificación: Documento Nacional de Identidad, Libreta de Enrolamiento, Libreta Cívica, Cédula de Identidad Nacional.
- Constancia de Domicilio: Boleta de Servicio a nombre del titular, si es de un tercero que coincida con el último domicilio registrado en el DNI.
- Número telefónico de referencia: Tirilla telefónica con dos números distintos, como mínimo uno fijo

El límite de crédito es de \$25.000 para los clientes nuevos, mientras el score veraz aumenta el límite para los clientes que cambian de calificación interna por buen comportamiento de pago.

Las cobranzas de todas las líneas de los préstamos se realizan en cualquiera de las sucursales de Carsa, mediante pago en efectivo, tarjeta de débito, cheque propio o depósito en cuenta. La disponibilidad de los fondos no supera las 24 horas en la sucursal, ya que diariamente el flujo de ingresos se deposita en cuentas centralizadas en la casa central. En lo que respecta a los ingresos provenientes de los créditos afectados al fideicomiso, en un plazo menor a 72 horas son separados para luego ser transferidos a la cuenta fiduciaria.

En cuanto a las distintas etapas de mora se pueden determinar en:

- Mora temprana: Cuando se cumplen 16 días de mora, el cliente ingresa a un sistema especial de gestión de cobranzas (COLEGA). A partir de allí y hasta los 105 días de mora, se le reclama telefónicamente el pago de la deuda. Simultáneamente, junto con el resumen de Cuentas mensual se le realiza un reclamo escrito del tenor del llamado telefónico según cada nivel de morosidad.
- Mora avanzada: A partir de los 105 días de mora se continúa con la gestión telefónica pero con un tenor diferente, ya que a partir de allí se le informa al cliente el envío de su cuenta a una gestión judicial de no mediar la cancelación. Adicionalmente, los reclamos escritos siguen esta línea con una Intimación prejudicial.
- Gestión Judicial: Mensualmente se realiza un análisis de las cuentas que ameritan una cobranza judicial. Una vez seleccionadas éstas se asignan a Estudios Jurídicos externos. Dado que los clientes tuvieron una exhaustiva gestión de cobranzas previas, los estudios tienen instrucciones de iniciar las acciones legales en un plazo máximo de 45 días de asignadas las cuentas.

## Anexo B. Descripción de la transacción

### Secubono 177

### Argentina / Préstamos de Consumo

#### Resumen del colateral

##### Características de la cartera

Capital original:	\$ 275.824.448
Saldo de capital actual:	\$ 250.214.556
Saldo de intereses:	\$ 83.935.207
Total capital e intereses:	\$ 334.149.763
Tasa interna de retorno promedio:	39,62% TNA
Número de créditos:	34.700
Saldo promedio por crédito:	\$7.211
Participación Línea Musimundo	83,96 %
Participación Línea Ad. en Efectivo	4,20%
Participación Línea SET	11,84%

#### Plazos

Plazo original promedio (cuotas):	18,32
Plazo remanente promedio (cuotas):	16,58

#### Pagos

Frecuencia:	Mensual
Créditos sin atrasos de pago (%):	100%

#### Información relevante

##### Detalle

Fecha de emisión:	28/03/2018
Analistas	Belén Carrera, Analista Carlos García Girón, Analista
Analista de seguimiento	Belén Carrera, Analista
Responsable del sector	Mauro Chiarini, Senior Director

##### Participantes

Originador y Administrador	Carsa S.A.
Fiduciario y Custodio	Banco de Valores S.A.
Asesores legales	Nicholson y Cano Abogados
Emisor	Fideicomiso Financiero Secubono 177
Agente de Control y Revisión	Daniel H. Zubillaga Víctor Lamberti Guillermo A. Barbero Luis A Dubiski

## Anexo C. Análisis comparativo

Serie	177	175	173	172	171	169	167	165	163	161
Fecha de Corte	31.03.18	28.02.18	31.01.18	31.12.17	30.11.17	30.09.17	30.08.17	31.07.17	30.06.17	31.05.17
Capital cedido \$	250.214.556	410.464.696	383.813.954	335.625.546	223.058.076	261.161.274	276.560.324	204.395.395	227.076.638	160.084.335
TIR (nominal anual)	39,62%	39,87%	31,78%	37,79%	34,34%	28,91%	30,88%	34,14%	39,37%	41,45%
Números de créditos	34.700	57.292	46.739	51.693	35.576	42.125	46.527	37.962	37.309	22.626
Monto promedio \$	7.211	8.610	8.212	6.493	6.270	6.200	5.944	6.282	6.086	7.075
Plazo remanente	16,58	14,98	17,14	15,52	17,86	17,76	15,24	15,42	14,64	16,94
Plazo original	18,32	16,95	18,56	17,23	16,00	16,68	16,78	17,35	15,96	15,62
% SET	11,84%	15,16%	13,45%	13,32%	8,88%	10,00%	12,14%	14,10%	13,54%	12,48%
<b>Estructura</b>										
Aplicación de fondos	Totalmente secuencial									
Fondo de liquidez	2,5x VDFA 2,3x VDFB 1,5x VDFA									
<b>VDF A</b>										
Calificación	AAAsf(arg)	AAAsf(arg)	AAAsf(arg)	AAAsf(arg)	AAAsf(arg)	AAAsf(arg)	AAAsf(arg)	AAAsf(arg)	AAAsf(arg)	AAAsf(arg)
Subordinación	22,75%	23,23%	26,23%	22,40%	23,50%	24,00%	23,75%	25,05%	23,50%	21,75%
<b>VDF B</b>										
Calificación	AAAsf(arg)	AAAsf(arg)	AAAsf(arg)	AAAsf(arg)	AAAsf(arg)	AAAsf(arg)	AAAsf(arg)	AAAsf(arg)	AAAsf(arg)	AAAsf(arg)
Subordinación	18,00%	18,48%	21,48%	17,65%	19,00%	19,50%	19,25%	20,80%	18,50%	16,00%
<b>VDF C</b>										
Calificación	Asf(arg)	Asf(arg)	Asf(arg)	Asf(arg)	Asf(arg)	Asf(arg)	Asf(arg)	Asf(arg)	Asf(arg)	Asf(arg)
Subordinación	12,25%	12,73%	15,73%	11,90%	13,75%	14,25%	13,75%	15,80%	12,50%	10,00%
<b>CP</b>										
Calificación	CCCsf(arg)	CCCsf(arg)	CCCsf(arg)	CCCsf(arg)	CCCsf(arg)	CCCsf(arg)	CCCsf(arg)	CCCsf(arg)	CCCsf(arg)	CCCsf(arg)
Subordinación	-5,58%	-4,64%	-0,58%	-5,33%	-2,95%	0,26%	0,00%	0,00%	-3,49%	-4,91%

## Anexo D. 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 **11 de Abril de 2018**, confirmó las siguientes calificaciones a los Valores de Deuda Fiduciaria (VDF) y Certificados de Participación (CP) emitidos bajo el Fideicomiso Financiero Secubono 177:

Títulos	Calificación	Perspectiva	Calificación	Perspectiva
	Actual	Actual	Anterior	Anterior
VDF Clase A por VN\$ 193.290.745	<b>AAAsf(arg)</b>	<b>Estable</b>	<b>AAAsf(arg)</b>	<b>Estable</b>
VDF Clase B por VN\$ 11.885.191	<b>AAsf(arg)</b>	<b>Estable</b>	<b>AAsf(arg)</b>	<b>Estable</b>
VDF Clase C por VN\$ 14.387.337	<b>Asf(arg)</b>	<b>Estable</b>	<b>Asf(arg)</b>	<b>Estable</b>
CP por VN\$ 44.620.807	<b>CCCs(f)(arg)</b>	<b>No aplica</b>	<b>CCCs(f)(arg)</b>	<b>No aplica</b>

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

**Categoría AAsf(arg):** "AA" nacional implica una muy sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. El riesgo crediticio inherente a estas obligaciones financieras difiere levemente de los emisores o emisiones mejor calificados dentro del país.

**Categoría Asf(arg):** "A" nacional implica una sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas pueden afectar la capacidad de repago en tiempo y forma en un grado mayor que para aquellas obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

**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 originante de carácter privado al mes de Enero 2018 y la siguiente información pública:

- Programa Global de emisión de Valores Fiduciarios Secuval disponible en [www.cnv.gov.ar/](http://www.cnv.gov.ar/).
- Suplemento de Prospecto del Fideicomiso Financiero Secubono 177. Disponibles en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar)

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

**Determinación de las calificaciones:** Metodología de Calificación de Finanzas Estructuradas registrada ante Comisión Nacional de Valores (disponible en [www.fixscr.com](http://www.fixscr.com) o en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar)).

**Notas:** El presente informe de calificación debe leerse conjuntamente con el prospecto de emisión.

**Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) –en adelante FIX SCR S.A. o la calificador-, ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.**

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y

ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE:

[HTTP://WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX SCR S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

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

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independientes y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A. se basa en relación con una calificación será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe, recibida del emisor, se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente como ser riesgo de precio o de mercado, FIX SCR S.A. no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 1.000 y USD 200.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de cualquier jurisdicción, incluyendo, no de modo excluyente, las leyes del mercado de títulos y valores de Estados Unidos de América y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.