

## Megabono Crédito 188

Fideicomiso Financiero  
 Informe Preliminar

### Calificaciones preliminares

Índice	pág.
Calificaciones preliminares	1
Riesgo Crediticio	2
Modelo, aplicación de metodología e información	2
Análisis de Sensibilidad	2
Análisis de los activos	2
Desempeño de los activos	3
Riesgo de contraparte	5
Riesgo de Estructura	5
Riesgo de Mercado	6
Riesgo Legal	6
Limitaciones	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	11
Anexo C: Análisis comparativo	12
Anexo D: Dictamen de calificación	13

Clase	Monto hasta VN\$	Vencimiento final	Calificación	Sobrecolateralización	Perspectiva
VDF A	\$ 562.870.868	May/2021	AAAsf(arg)	7,50%	Estable
VDF B	\$ 45.638.179	May/2021	AA-sf(arg)	0,00%	Estable
<b>Total</b>	<b>\$ 608.509.047</b>				

VDF: Valores de Deuda Fiduciaria

Las calificaciones preliminares no reflejan las calificaciones finales y se basan en información provista por el originador marzo de 2018. Estas calificaciones son provisionales y están sujetas a la documentación definitiva al cierre de la operación. Las calificaciones no son una recomendación o sugerencia, directa o indirecta, para comprar, vender o adquirir algún título valor. El presente informe de calificación debe leerse conjuntamente con el prospecto de emisión.

### Resumen de la transacción

CFN S.A. (CFN o el fiduciante) cederá al Banco de Valores S.A. (el fiduciario) una cartera de créditos de consumo y préstamos personales por un saldo de capital a la fecha de corte (31.05.2018) de \$ 608.509.047. En contraprestación, el fiduciario emitirá VDF con distintos grados de prelación y derechos sobre el flujo de los créditos. La estructura de pagos de los títulos será totalmente secuencial. La estructura contará con un fondo de liquidez y de gastos.

### 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 38,65% y los VDFB de hasta el 33,37% sin afectar su capacidad de repago. Las calificaciones asignadas son consistentes con los escenarios de estrés que soportan los títulos.

**Cambios impositivos:** FIX considera que la exención del Impuesto a las Ganancias sobre los Fideicomisos Financiero otorgada por Ley de Financiamiento Productivo resulta en mayor flujo para el pago de los valores fiduciarios y en consecuencia, la capacidad de soportar mayores pérdidas en los escenarios de estrés.

**Adecuadas mejoras crediticias:** buen nivel de sobrecolateralización real del 7,5% para los VDFA. 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, para ambas carteras.

**Capacidad de administración de la cartera:** CFN 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 calificado en A2(arg) para el corto plazo y en A-(arg) con perspectiva positiva para el largo plazo por FIX.

**Experiencia y muy 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.

### 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**

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

**Analista Secundario**

Belén Carrera  
 Analista  
 +54 11 5235-8138  
[belen.carrera@fixscr.com](mailto:belen.carrera@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 (sin descontar) de los créditos a ceder se le aplicó unas curvas de incobrabilidad y precancelaciones base. Adicionalmente, se consideró 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 CFN S.A. (antes Confina Santa Fe S.A.) y Confina S.R.L. abierto por línea de negocios desde enero de 2002 hasta marzo de 2018. Si bien los créditos fueron originados por CFN S.A., se utilizó la información de ambas compañías dado que poseen los mismos criterios de originación y el objetivo de las empresas es concentrar todas las actividades de ambas compañías en CFN S.A. 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 en el período comprendido desde julio de 2009 hasta marzo de 2018. Asimismo, se consideró el desempeño de las anteriores series de los fideicomisos emitidos. La información fue provista por CFN y sus asesores, en el caso de las originaciones, y por el Banco de Valores, en el caso de las anteriores series. 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 tasa de interés de los VDF. A su vez, se analizó el tiempo necesario para que la subordinación de los VDF B se torne positiva, el cual se encuentra en línea con la calificación asignada.

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.

FIX consideró la exención del Impuesto a las Ganancias sobre los Fideicomisos Financiero otorgada por Ley de Financiamiento Productivo; lo que resultó en un mayor flujo para el pago de los valores fiduciarios y en consecuencia, la capacidad de soportar mayores pérdidas en los escenarios de estrés.

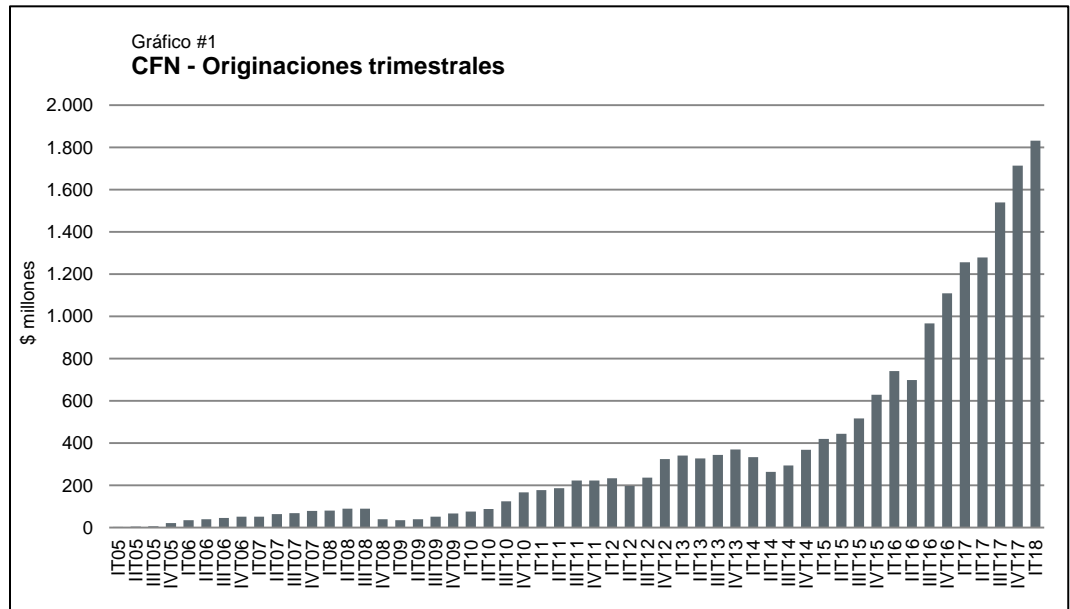
Las calificaciones pueden ser afectadas negativamente en caso que la pérdida sea superior a la estimada o por el deterioro de las operaciones del administrador. Esto será evaluado conjuntamente con la evolución de las mejoras crediticias.

**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 CFN S.A.

Los activos subyacentes originados por CFN S.A. se conforman de créditos para la financiación de consumo y préstamos personales. Los créditos fueron cedidos al fideicomiso bajo las

### Criterios relacionados

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

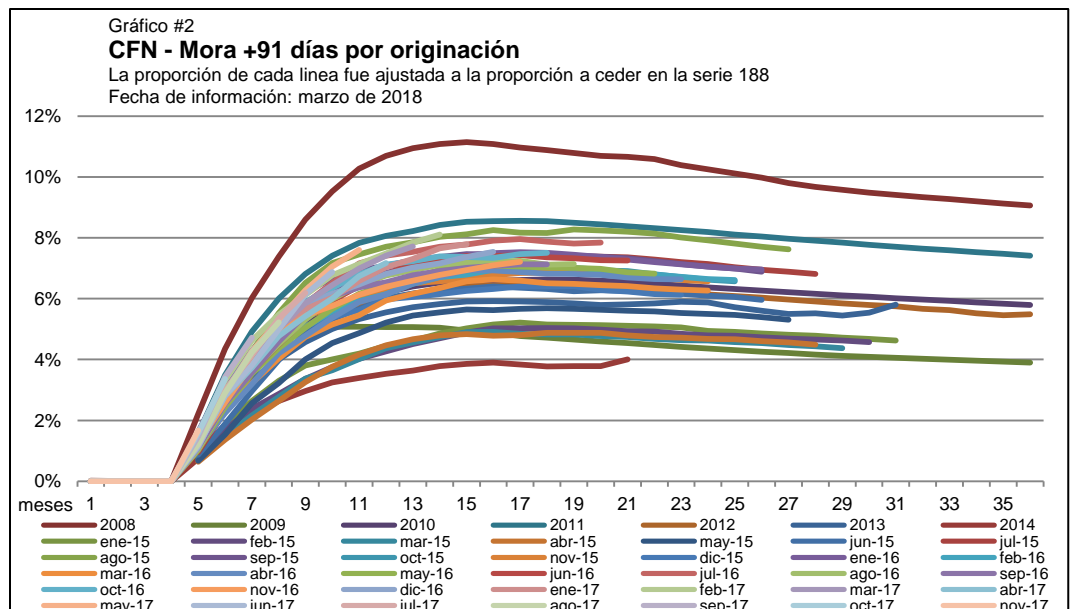


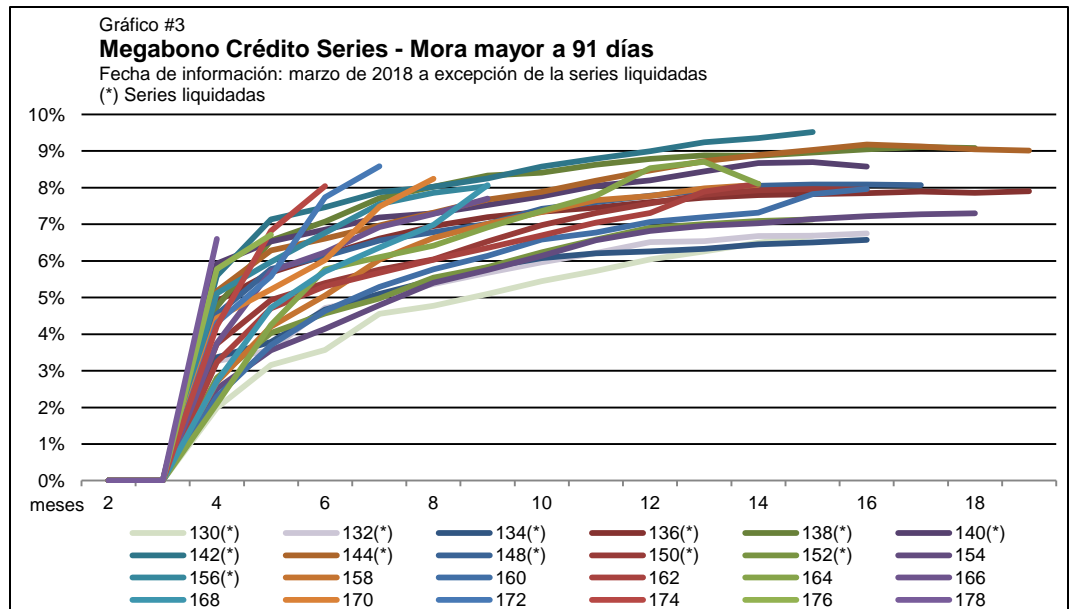
condiciones que: i) no observaran atrasos mayores a 31 días a la fecha de selección y ii) no fuesen producto de ninguna refinanciación y, que iii) cumplen con los criterios de elegibilidad.

**Desempeño de los activos:** Las líneas a incluir son la línea de Créditos, que consisten en préstamos otorgados para financiar compras de los deudores en los comercios adheridos, y la línea Préstamos Personales que corresponden a créditos de libre uso por parte de los tomadores. Si bien los criterios de originación son los mismos, comparativamente la línea de Préstamos Personales posee una pérdida esperada mayor que la línea de Créditos.

Los gráficos expuestos a continuación fueron realizados sobre la base de la información reprocesada, tal como se comenta anteriormente.

En cuanto al volumen de las originaciones, FIX observa un crecimiento global de la línea de créditos de consumo y préstamos personales del orden del 45,8% durante el primer trimestre del 2018 respecto al año anterior. La línea de préstamos personales evidenció un crecimiento

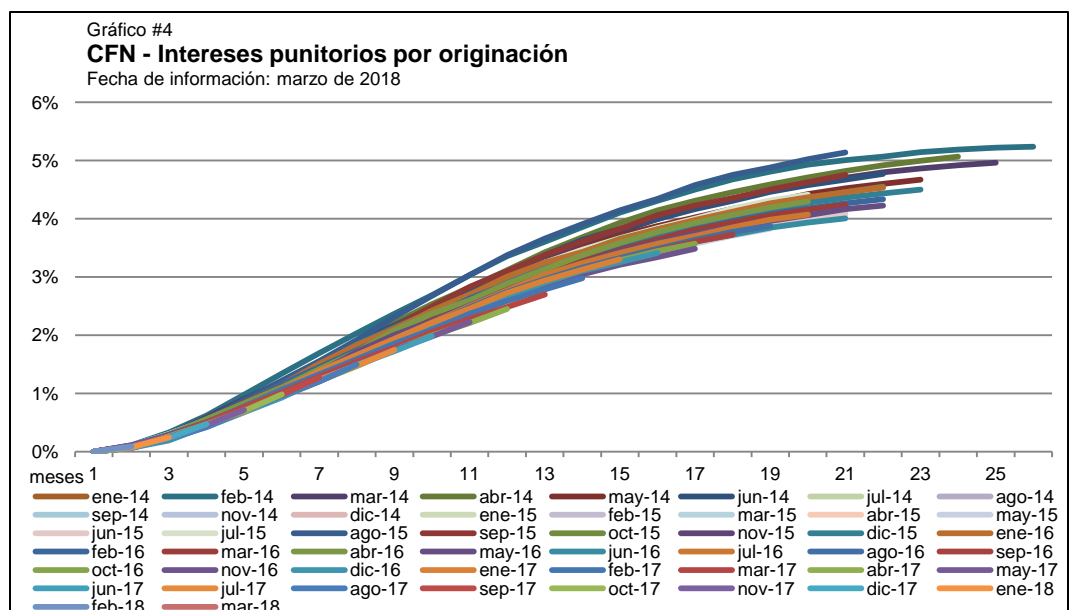




del 40,7% mientras que la línea de créditos de consumo aumentó un 59,0% respecto del año anterior. Cabe destacar que los valores presentados en el gráfico #1 no se encuentran ajustados por inflación.

Respecto a los niveles de morosidad de las carteras de la empresa, las mismas presentan buenos indicadores dentro de la industria donde se desenvuelven. FIX observa durante los últimos años una mejora en la performance de la cartera tanto de créditos de consumo como de Préstamos Personales luego de la implementación del sistema de Scoring en noviembre de 2010 (para un mayor detalle de la política de originación y cobranzas ver Anexo A del presente informe).

A partir de la serie 184, FIX estimó la pérdida de largo plazo para la cartera de créditos de consumo de 5,65% y de préstamos personales de 6,20% del capital originado. Por lo mencionado, la pérdida estimada fue del 6,02%. La misma resulta de un promedio ponderado de la pérdida de cada línea el por capital a ceder (33,84% de la línea créditos y 66,16% de la



línea préstamos personales, aproximadamente).

En los gráficos #2 y #3 se puede observar el comportamiento de la totalidad de la cartera de CFN (antes Confina Santa Fe) y el de las series emitidas. En relación al gráfico #3, debemos destacar que las curvas de morosidad de las series emitidas son calculadas e informadas sobre el valor fideicomitado por lo que incluye los intereses capitalizados al momento de ceder la cartera e intereses devengados.

En el gráfico #4 se puede observar los intereses punitivos por camada expresados como porcentaje respecto al monto originado. A los efectos de su modelización se consideró los intereses punitivos cobrados mensualmente respecto de la cartera con menos de 90 días de atraso al inicio del mes. En el escenario base, el flujo proveniente de los intereses punitivos representa entre un 4,0% y 5,0% del monto originado; sin embargo en escenarios de estrés similares a los aplicados para los VDFA este porcentaje es cercano al 1% dado que una mayor proporción de la cartera se convierte en incobrable. Cabe destacar que FIX considera incobrable a un préstamo con más de 91 días de atraso.

**Riesgo de Contraparte:** CFN se desempeña como administrador de los créditos y agente de cobro. Diariamente informará la cobranza percibida de los créditos fideicomitados y la que deberá ser transferida dentro de los tres días hábiles siguientes a la cuenta fiduciaria que el Banco de Valores le indique. CFN se encuentra calificado en 'A2(arg)' para el corto plazo y en 'A-(arg)' con perspectiva positiva para el largo plazo por FIX. (el informe puede ser consultado en [www.fixscr.com](http://www.fixscr.com))

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 en 'A1 (arg)' para el corto plazo (el informe puede ser consultado en [www.fixscr.com](http://www.fixscr.com)).

En el caso que el fondo de liquidez para los VDF A sea reemplazado por una fianza o un seguro de caución, el banco o la compañía de seguros debe contar con una calificación mínima de "A" para el largo plazo y de "A1" para el corto plazo. En caso que el garante pierda esta calificación, la misma debe ser reemplazada dentro de los 30 días. A priori, estas condiciones son consistentes con la calificación del VDF A, sin embargo, deberán analizarse los términos y condiciones de la fianza, llegado el caso.

Por otro lado, Daniel H. Zubillaga se desempeña en carácter 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. Los anteriormente mencionados son miembros de Zubillaga & Asociados S.A.

### **Riesgo de Estructura**

El fiduciante, dada la experiencia y conocimiento de la cartera a ceder, desempeña funciones de administrador de los créditos 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 caso 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 puede asumir la tarea de administrador o puede designar a un tercero como "administrador sustituto". Los documentos respaldatorios de los créditos se encuentran en poder del Fiduciario y entregará a CFN S.A. como administrador de los créditos, o eventualmente al "administrador sustituto", aquellos documentos necesarios para la gestión de los cobros morosos.

La cobranza de los créditos deberá ser depositada en la cuenta fiduciaria dentro de los tres días hábiles de percibida. El Fiduciario tomará las sumas depositadas en las cuentas fiduciarias cuando las mismas alcancen el monto previsto en el contrato de fideicomiso a partir del cual se deben hacer inversiones transitorias (\$ 100.000). Los fondos líquidos podrán ser invertidos en cuotapartes de fondos comunes abiertos de plazos fijos en entidades que cuenten con una calificación de riesgo local equivalente a la asignada a los VDF.

La estructura posee los siguientes fondos: i) de liquidez y ii) de gastos, por \$ 100.000. El primer fondo será integrado con el producido de la colocación o reemplazado, para el VDF A, por una fianza o un seguro de caución. El otro fondo mediante retención de la cobranza de los créditos.

### **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**

CFN S.A. como Banco de Valores S.A. están constituidas bajo las leyes de la República Argentina. Los VDF, objetos de las presentes calificaciones, son obligaciones del fideicomiso financiero constituido a tal efecto.

De acuerdo al artículo 1687 del Código Civil y Comercial de la Nación, los bienes fideicomitados constituyen un patrimonio separado del patrimonio del fiduciario, del fiduciante, de los beneficiarios y del fideicomisario, por lo cual dichos activos se encuentran exentos de la acción singular o colectiva de sus acreedores, excepto compromiso expreso de estos y/o fraude. 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 y concordantes de la Ley 24.441.

El artículo 205 de la ley 27.440, Ley de Financiamiento Productivo, establece que los fideicomisos financieros cuyos valores fiduciarios se coloquen por oferta pública tributarán impuesto a las ganancias sólo en la proporción de las inversiones no realizadas en el país.

Dado que (a) la ley citada ha entrado en vigencia el día lunes 21 de mayo, (b) la norma dispone en su anteúltimo párrafo que el tratamiento allí previsto comenzará a regir respecto de las utilidades generadas en los ejercicios iniciados a partir del 1º de enero del corriente año, y que (c) no subordina la aplicabilidad del beneficio a su reglamentación – sólo se expresa que la reglamentación establecerá los procedimientos aplicables para su cumplimiento -, se afirma que el beneficio fiscal de que se trata está plenamente vigente y por lo tanto su exención fue ya incorporada a la calificación crediticia del presente Fideicomiso Financiero.

### **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,

## Estructura Financiera

Clase	Prioridad	Tipo de Pago	Frecuencia de Pago	Cupón	Vencimiento Final
VDFA	Senior	Estimado: Capital e Interés	Mensual	Badlar:+100bps Min.: 27,0% / Máx: 37,0%	Mayo 2021
VDFB	Subordinado	Estimado: Capital e Interés	Mensual	Badlar:+200bps Min.: 28,0% / Máx.: 38,0%	Mayo 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.

impositivo y/o de estructuración, se les insta contactar asesores competentes en las jurisdicciones pertinentes.

### Descripción de la Estructura

CFN S.A. en calidad de fiduciante, transferirá al Banco de Valores S.A., una cartera de créditos de consumo y préstamos personales por un saldo de capital a la fecha de corte (31.05.2018) de hasta \$ 608.509.047.

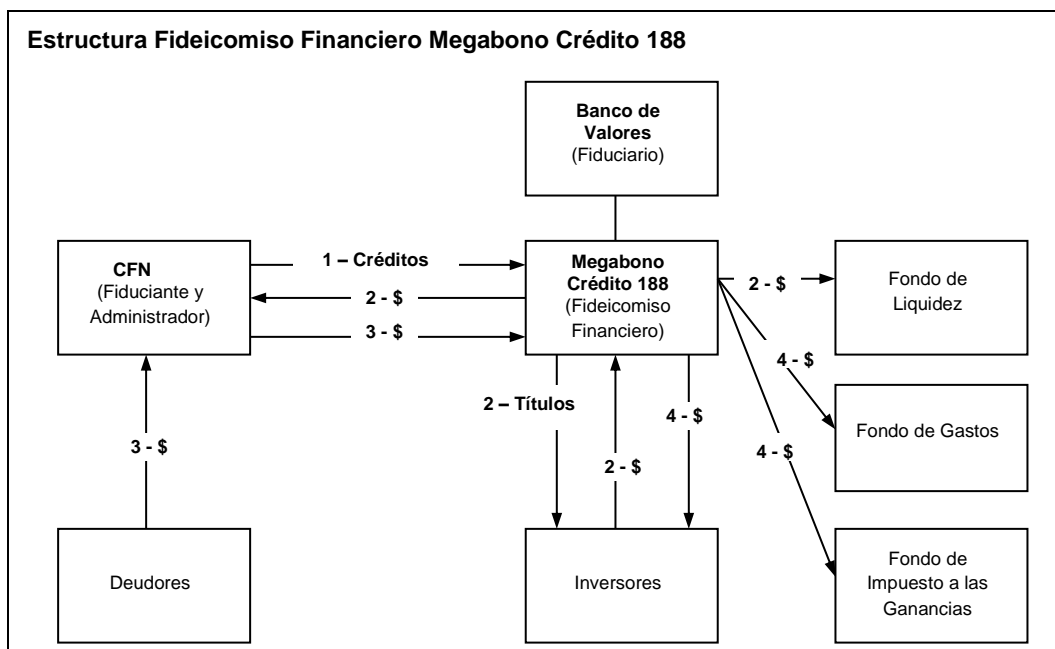
En contraprestación, el Fiduciario emitirá VDF con distintos grados de prelación y derechos sobre el flujo de los créditos a ceder. Mensualmente, la cobranza de los créditos neta de los gastos e impuestos del fideicomiso y de la constitución o reposición de los fondos de liquidez y gastos se destinará al pago de los títulos de acuerdo a una estructura totalmente secuencial.

La estructura contará con los siguientes fondos: i) de liquidez para los VDFA y VDFB, ii) de gastos y iii) de impuesto a las ganancias (de corresponder según artículo 2.11).

### Estructura financiera, mejoras crediticias y aplicación de fondos

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

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. El vencimiento legal de los VDF se producirá en Mayo de 2021.



**Mejoras crediticias:** en el siguiente cuadro se muestra la sobrecolateralización real sólo considerando el capital de la cartera cedida y la mejora crediticia total incluyendo el fondo de liquidez retenido al inicio

	Sobrecolateralización	Mejora crediticia total
<b>VDFA</b>	7,50%	11,82%
<b>VDFB</b>	0,00%	3,76%

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

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 o reemplazado, para el VDF A, por una fianza o un seguro de caución. 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. En el siguiente cuadro se detalla el monto inicial y luego, durante la vigencia de cada clase VDF, el mayor entre: la cantidad de veces el interés devengado durante un mes de la clase; y el monto determinado.

Fondo de liquidez	
<b>Inicial</b>	\$ 24.596.343
<b>VDFA</b>	2,3 veces ó \$ 2.129.782
<b>VDFB</b>	1,5 veces

En el caso que el fondo de liquidez para los VDF A sea reemplazado por una fianza o un seguro de caución, el garante debe cumplir con las condiciones del contrato del fideicomiso y contar con la aprobación del fiduciario.

El Fiduciario podrá, a solicitud del Fiduciante, integrar hasta un 50% del Fondo de Liquidez con Títulos Públicos con negociación secundaria, emitidos por el Gobierno Nacional, y transferidos por el Fiduciante al Fiduciario. Dichos Títulos estarán aforados en un 30% y el Fiduciario podrá disponer de ellos y liquidarlos en el mercado para hacerse de los fondos en caso que el Fondo de Liquidez deba ser utilizado para su finalidad.

**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:

- A) Hasta tanto no estén totalmente cancelados los Valores de Deuda Fiduciaria Clase A:
1. Al Fondo de Gastos, de corresponder.
  2. Al Fondo de Impuesto a las Ganancias, según lo establecido en el art. 2.11, de corresponder.
  3. Al Fondo de Liquidez, de corresponder.
  4. Al pago del interés correspondiente de los VDFA.
  5. Al pago de la amortización pagadera de los VDFA.



B) Una vez cancelados los Valores de Deuda Fiduciaria Clase A:

1. Al Fondo de Gastos, de corresponder.
2. Al Fondo de Impuesto a las Ganancias, según lo establecido en el art. 2.11, de corresponder.
3. Al Fondo de Liquidez, de corresponder.
4. Al pago del interés correspondiente de los VDFB.
5. Al pago de la amortización pagadera de los VDFB.

D) Una vez cancelados totalmente los VDF, las sumas remanentes, neta de Gastos Deducibles y las Reservas en su caso, serán reintegradas al Fiduciante en su carácter de Fideicomisario.

## Antecedentes

CFN S.A. (antes Confina Santa Fe S.A.) comienza sus actividades en 1994 dedicada al financiamiento con tarjetas de compra y crédito. Anteriormente, Confina S.R.L. inició sus actividades en 1986 para el otorgamiento de préstamos personales. Hacia 1994, Confina S.R.L. se independiza del grupo de electrodomésticos Electrónica Megatone S.A. (éste comienza a autofinanciarse) y comienza a desempeñarse en la instrumentación de diversos servicios financieros para las distintas necesidades de la región y se crea Confina Santa Fe S.A. Actualmente, todas las operaciones se concentran bajo CFN S.A. (antes Confina Santa Fe S.A.) mientras que Confina S.R.L. queda como una entidad residual.

CFN cuenta con 110 Sucursales distribuidas en las Provincias de Santa Fe, Entre Ríos, Buenos Aires, San Juan, Mendoza, Córdoba, San Luis, Corrientes, Chaco, Catamarca, Tucumán, La Rioja, Santiago del Estero y Salta. La empresa se encuentra en un proceso de cambio de marca a "Crédito Argentino" desde "Confina". La entidad se encuentra calificada en 'A2(arg)' para endeudamiento de corto plazo y el 'A-(arg)' con perspectiva positiva para el largo plazo por FIX.

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

## Anexo A. Originación y administración

La originación de los créditos se realiza en la red de sucursales de CFN bajo la marca de Crédito Argentino. El proceso de otorgamiento de créditos consta de un sistema basado en variables referentes al cliente (scoring), vinculadas tanto con su situación laboral como con su comportamiento con la compañía, en los casos en que hayan estado relacionados crediticiamente con la misma. En primera instancia se analiza su situación como deudor a través de averiguación de antecedentes en institutos de informes local y VERAZ, y de su estatus con la empresa.

Luego de un análisis cualitativo del cliente se hace un análisis cuantitativo en función de los niveles de ingresos declarados y respaldados con documentación pertinente. Sobre la base de ciertos parámetros, el sistema determinará, en primer lugar, si cumple los con requerimientos normativos preestablecidos y, en caso afirmativo, el límite del préstamo. Existe un tope del monto del crédito y un límite de cuota que no puede superar el 30 y 35% del ingreso declarado por el deudor. No obstante, los créditos superiores a \$ 84.000 requieren una autorización especial de la casa central. La mayoría de los créditos son asignados a empleados en relación de dependencia.

Las cobranzas de los préstamos se realizan en cualquiera de las sucursales. El medio de pago utilizado es efectivo en pesos. Los pagos efectuados en las sucursales son depositados dos veces al día en cuentas centralizadas manejadas desde la casa central. En lo que respecta a los ingresos provenientes de los créditos afectados al fideicomiso, son separados diariamente para luego ser transferidos a las cuentas fiduciarias. Cabe destacar que la disponibilidad de los fondos no supera las 24 horas desde el ingreso de los mismos a la sucursal.

De no abonarse el servicio en la fecha de vencimiento más los días de gracia, en caso de corresponder, se cobra un recargo en concepto de intereses punitivos con una tasa de aplicación diaria. De continuar el no pago de las cuotas, se comienza con el proceso de recupero de los créditos morosos; para ello se discriminan distintos niveles de morosidad para los cuales se establecen distintas acciones.

## Anexo B. Descripción de la transacción

### Megabono Crédito 188 Argentina / Préstamos de Consumo

#### Resumen del colateral

##### Características de la cartera

Saldo de capital original:	\$ 691.797.373
Saldo de capital actual:	\$ 608.509.047
Saldo de intereses:	\$ 499.144.248
Total capital e intereses:	\$ 1.107.653.295
Saldo de capital:	\$ 608.509.047
Tasa interna de retorno promedio:	87,27% TNA
Número de créditos:	36.653
Saldo promedio de capital actual por crédito:	\$ 16.602
Cuota promedio:	\$ 2.090
Línea Créditos	33,84%
Línea Préstamos Personales	66,16%

#### Plazos

Plazo original promedio (meses):	20
Plazo remanente promedio (meses):	18

#### Pagos

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

## Anexo C. Análisis comparativo

Serie	188	186	184	182	180	178	176	174	172	170	168
<b>Fecha de Corte</b>	31.05.2018	30.04.2018	31.03.2018	28.02.2018	31.01.2018	31.12.2017	31.10.2017	30.09.2017	31.08.2017	31.07.2017	31.05.2017
<b>Capital \$</b>	608.509.047	455.665.066	450.892.694	532.002.485	453.595.359	343.768.188	338.239.558	343.062.797	377.138.594	362.913.316	375.350.045
<b>Valor fideicomitado \$</b>	608.509.047 <sup>3</sup>	455.665.066 <sup>3</sup>	601.908.577	709.610.619	620.839.921	472.066.676	461.586.992	468.831.742	514.421.590	497.259.780	502.255.921
<b>TIR (nominal anual)</b>	87,27%	89,55%	88,00%	89,89%	91,15%	93,13%	88,00%	87,61%	91,14%	92,37%	90,19%
<b>Números de créditos</b>	36.653	27.740	29.909	33.933	30.338	23.117	21.833	22.974	26.608	24.992	24.892
<b>Monto promedio \$</b>	2.090	2.115	1.936	2.015	1.957	1.984	1.923	1.861	1.830	1.809	1.879
<b>Antigüedad</b>	2	2	2	3	3	3	2	2	2	2	2
<b>Cuotas remanentes</b>	18	18	18	18	18	18	19	19	19	19	19
<b>Plazo Total</b>	20	20	20	21	21	21	21	21	21	21	21
<b>Línea Crédito</b>	33,64%	32,66%	39,38%	11,60% <sup>(*)</sup>	11,19% <sup>(*)</sup>	9,87% <sup>(*)</sup>	2,01% <sup>(*)</sup>	11,29% <sup>(*)</sup>	10,80% <sup>(*)</sup>	8,18% <sup>(*)</sup>	7,64% <sup>(*)</sup>
<b>Línea Préstamos Pers</b>	66,16%	67,34%	60,62%	88,40% <sup>(*)</sup>	88,81% <sup>(*)</sup>	90,13% <sup>(*)</sup>	97,99% <sup>(*)</sup>	88,71% <sup>(*)</sup>	89,20% <sup>(*)</sup>	91,62% <sup>(*)</sup>	92,36% <sup>(*)</sup>
<b>Estructura</b>	<b>Totalmente secuencial</b>										
<b>VDF A</b>											
<b>Calificación</b>	AAAsf(arg)	AAAsf(arg)	AAAsf(arg)	AAAsf(arg)	AAAsf(arg)	AAAsf(arg)	AAAsf(arg)	AAAsf(arg)	AAAsf(arg)	AAAsf(arg)	AAAsf(arg)
<b>Sobrecolateralización</b>	7,50%	13,00%	6,19%	5,45%	5,20%	4,06%	4,80%	6,72%	5,55%	5,71%	6,09%
<b>Diferencial de tasa<sup>1</sup></b>	53,05%	61,71%	57,98%	59,64%	60,81%	66,27%	61,34%	61,49%	64,69%	65,97%	63,89%
<b>Fondo de liquidez<sup>2</sup></b>	2,3x	2,3x	2,3x	2,3x	2,3x	2,3x	2,3x	2,3x	2,3x	2,3x	2,3x
<b>VDF B</b>											
<b>Calificación</b>	AA-sf(arg)	Asf(arg)	Asf(arg)	Asf(arg)	Asf(arg)	Asf(arg)	Asf(arg)	Asf(arg)	Asf(arg)	Asf(arg)	Asf(arg)
<b>Sobrecolateralización</b>	0,00%	3,00%	-4,68%	-5,51%	-6,70%	-7,06%	-6,32%	-4,94%	-6,46%	-6,00%	-4,86%
<b>Diferencial de tasa<sup>1</sup></b>	50,20%	58,36%	54,34%	55,97%	56,82%	62,93%	58,01%	58,00%	61,09%	62,45%	60,61%
<b>Fondo de liquidez<sup>2</sup></b>	1,5x	1,5x	1,5x	1,5x	1,5x	1,5x	1,5x	1,5x	1,5x	1,5x	1,5x
<b>VDF C</b>											
<b>Calificación</b>	-	BBBs(arg)	BBBs(arg)	BBBs(arg)	BBBs(arg)	BBBs(arg)	BBBs(arg)	BBBs(arg)	BBBs(arg)	BBBs(arg)	BBBs(arg)
<b>Sobrecolateralización</b>	-	2,00%	-12,00%	-12,93%	-14,20%	-14,53%	-13,80%	-12,43%	-13,49%	-13,44%	-11,44%
<b>Diferencial de tasa<sup>1</sup></b>	-	58,02%	51,85%	53,44%	54,28%	60,62%	55,69%	55,67%	58,91%	60,15%	58,57%
<b>Fondo de liquidez<sup>2</sup></b>	-	No posee	No posee	No posee	No posee	No posee	No posee	No posee	No posee	No posee	No posee
<b>VDF D</b>											
<b>Calificación</b>	-	-	B+sf(arg)	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Sobrecolateralización</b>	-	-	-18,65%	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Diferencial de tasa<sup>1</sup></b>	-	-	49,59%	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Fondo de liquidez<sup>2</sup></b>	-	-	No posee	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>CP</b>											
<b>Calificación</b>	-	-	CCCs(arg)	CCCs(arg)	CCCs(arg)	CCCs(arg)	CCCs(arg)	CCCs(arg)	CCCs(arg)	CCCs(arg)	CCCs(arg)
<b>Sobrecolateralización</b>	-	-	-33,49%	-33,38%	-36,87%	-37,32%	-36,47	-36,66%	-36,40%	-37,02%	-33,81%
<b>Diferencial de tasa<sup>1</sup></b>	-	-	49,59%	53,44%	54,28%	60,62%	55,69%	55,67%	58,91%	60,15%	58,57%

<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.

<sup>2</sup> veces el próximo servicio de intereses de la clase.

<sup>3</sup> Para esta serie se consideró saldo de capital.

<sup>(\*)</sup>First reprocessará la información comparativa de las series anteriores a fin lograr una consistencia en la información.

## 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 **5 de junio de 2018**, confirmó las siguientes calificaciones preliminares a los Valores de Deuda Fiduciaria (VDF) a ser emitidos bajo el Fideicomiso Financiero Megabono Crédito 188:

Títulos	Calificación actual	Perspectiva actual	Calificación anterior	Perspectiva anterior
VDF Clase A por hasta VN\$ 562.870.868	<b>AAAsf(arg)</b>	<b>Estable</b>	<b>AAAsf(arg)</b>	<b>Estable</b>
VDF Clase B por hasta VN\$ 45.638.179	<b>AA-sf(arg)</b>	<b>Estable</b>	<b>AA-sf(arg)</b>	<b>Estable</b>

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

**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.

**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 "-" se añaden a una calificación para darle 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 marzo de 2018 y la siguiente información pública:

- Programa Global de emisión de Valores Fiduciarios Secuval.

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

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

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

**Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) –en adelante FIX SCR S.A. o la calificadora-, 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.