

Corebono 181

Fideicomiso Financiero Informe Nueva Emisión

Índice	pág.
Resumen de la transacción	1
Factores relevantes	1
Evaluación	2
Descripción de la estructura	6
Antecedentes	8
Anexo A: Origenación y administración	9
Anexo B Descripción de la transacción	10
Anexo C: Análisis comparativo	11
Anexo C: Dictamen de calificación	12

Calificaciones

Clase	Monto VN\$	Vencimiento final	Calificación	Subordinación	Perspectiva
VDF A	\$ 73.242.266	Ene/2020	AAsf(arg)	26,00%	Negativa
VDF B	\$ 8.610.915	Ene/2020	A+sf(arg)	17,30%	Negativa
VDF C	\$ 9.986.682	Ene/2020	BBB+sf(arg)	7,21%	Negativa
CP	\$ 36.920.855	Jun/2020	CCCs(arg)	-30,09%	No aplica
Total	\$ 128.760.718				

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

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: 31.05.2018

Resumen de la transacción

Credinea (el fiduciante) cedió al Banco de Valores S.A. (el fiduciario) una cartera de créditos personales por un valor fideicomitado a la fecha de corte (31.05.2018) de \$ 128.760.718. En contraprestación, el fiduciario emitió el 31.05.2018 VDF y CP con distintos grados de prelación y derechos sobre el flujo de los créditos a ceder. La estructura de pagos de los títulos será totalmente secuencial. La estructura contará con los siguientes fondos: i) de liquidez, ii) de gastos y iii) de impuesto a las ganancias.

Factores relevantes de la calificación

Baja de calificación: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO “Afiliada de Fitch Ratings” (en adelante “FIX”) baja la calificación de los VDF de los fideicomisos financieros Secubono Credinea luego de la baja de la calificación de Credinea S.A. a ‘BB(arg)/Negativa/B(arg)’ desde ‘BBB(arg)/Estable/A3(arg)’. Credinea S.A. se desempeña como principal agente de cobro de los fideicomisos, su calificación de riesgo como contraparte en los fideicomiso implica que los valores fiduciarios de los mismos no puedan llegar a la categoría ‘AAAsf(arg)’. Asimismo, cambia la perspectiva de la calificación de los VDF a ‘Negativa’ desde ‘Estable’ en concordancia con la perspectiva de la de Credinea S.A. El informe de Credinea del 07.06.2018 disponible en www.fixscr.com.

Elevado estrés que soportan los instrumentos: los VDFA soportan una pérdida del flujo de fondos teórico de los créditos de hasta el 49,53%, los VDFB de hasta el 43,37% y los VDFC de hasta el 36,11% sin afectar su capacidad de repago. Las calificaciones asignadas a los títulos son consistentes con los escenarios de estrés que soportan los títulos versus las pérdidas estimadas en el escenario base.

Importantes mejoras crediticias: muy buen nivel de subordinación real del 26,00% para los VDFA y 17,30% para los VDFB y 7,21% para los VDFC, una estructura de pagos totalmente secuencial, buen diferencial de tasas, fondo de liquidez y adecuados criterios de elegibilidad de los créditos a securitizar.

Capacidad de administración de la cartera: Credinea 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.

Analistas

Analista Principal

Belén Carrera
 Analista
 +54 11 5235-8138
belen.carrera@fixscr.com

Analista Secundario

Carlos García Girón
 Director Asociado
 +54 11 5235-8114
carlos.garcia@fixscr.com

Responsable del sector

Mauro Chiarini
 Director Senior
 +54 11 5235-8140
mauro.chiarini@fixscr.com

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 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.

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).

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 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 Credinea S.A. desde enero de 2001 hasta marzo de 2018, así como 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 en el período desde julio de 2007 hasta marzo de 2018. No obstante, para el cálculo del promedio aplicado al modelo se tuvieron en cuenta los últimos 30 meses de historia. Asimismo, se consideró el desempeño de las anteriores series de los fideicomisos emitidos. La información fue provista por la compañía 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.

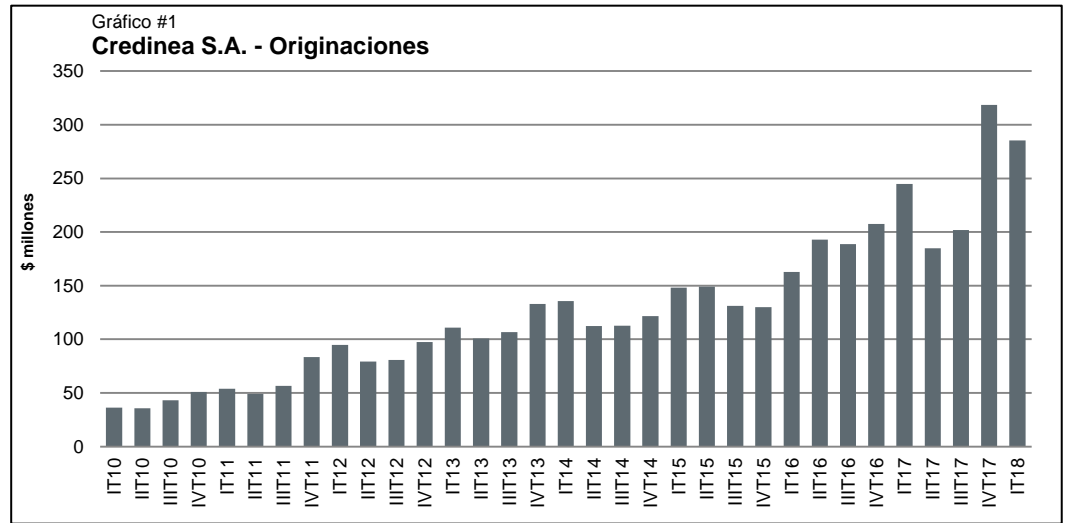
Análisis de sensibilidad: se ha sensibilizado el flujo de fondos teórico sin descontar de los créditos a ceder con el fin de evaluar el estrés que soportan los valores fiduciarios versus las pérdidas estimadas en el escenario base. Las principales variables son: incobrabilidad y prepagos base, gastos e impuestos del fideicomiso y tasa de interés de los VDF. 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.

Bajo estos supuestos, los VDFA soportan una pérdida del flujo de fondos teórico de los créditos de hasta el 49,53 %, los VDFB de hasta el 43,37 % y los VDFC de hasta el 36,11% sin que se vea afectada su capacidad de repago. Los niveles de estrés aplicados y las mejoras crediticias de los VDF son consistentes con las calificaciones asignadas.

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.

Crterios relacionados

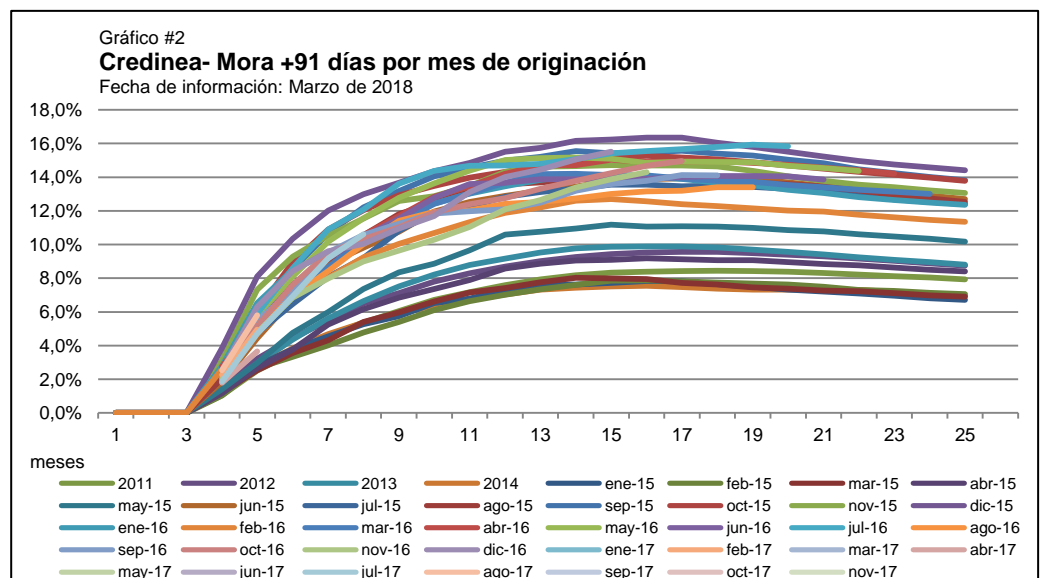
[Metodología de Calificación de Finanzas Estructuradas registrada ante Comisión Nacional de Valores](#)

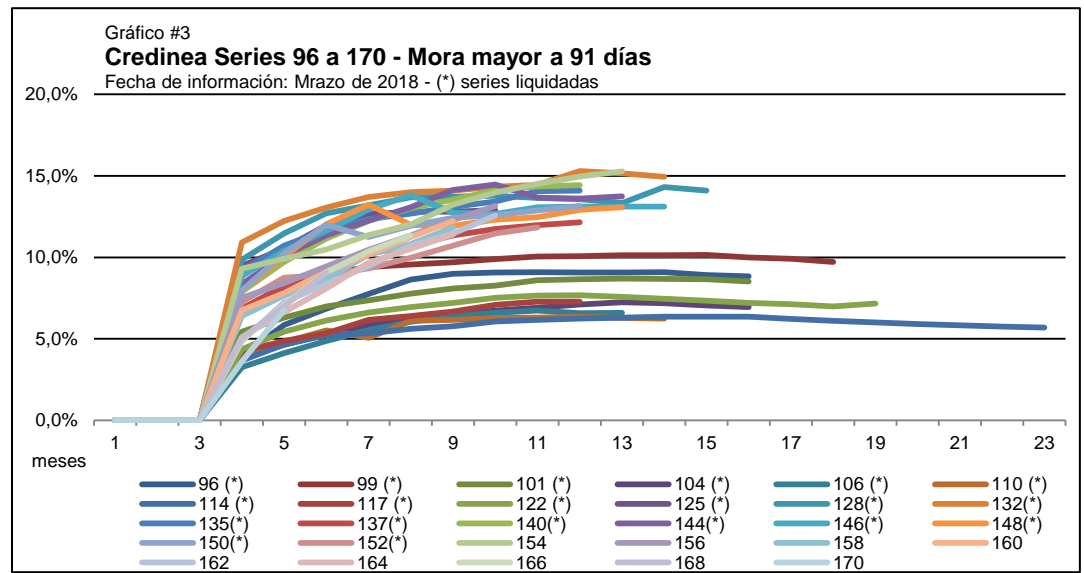


Análisis de los activos: el principal riesgo crediticio de los VDF reside en la calidad de los créditos fideicomitidos (niveles de morosidad y precancelaciones de los préstamos). Para determinar la calidad de la cartera securitizada se consideró el desempeño de la cartera de Credinea S.A.

Los activos subyacentes fueron originados por Credinea y se conforman de préstamos personales. Los créditos serán cedidos al fideicomiso bajo las condiciones que: i) no observen atrasos mayores a 31 días a la fecha de transferencia y ii) no fuesen producto de ninguna refinanciación, cumpliendo con los criterios de elegibilidad.

Desempeño de los activos: En el año 2012 se registró un crecimiento del 45,31% en los volúmenes originados pero con una desaceleración en el último trimestre en relación al año anterior. Esta tendencia continuó durante el 2013 y 2014 donde la originación creció un 31,19% y 5,46% con respecto al año 2012 y 2013 respectivamente. FIX SCR observa durante el 2015 un aumento en el nivel de originaciones del 14,38%, mientras que en 2016 el incremento fue de 34,66% respecto al año anterior. Cabe destacar que una parte de dicho crecimiento se debe al efecto de la inflación dado que los valores presentados en el gráfico no se encuentran ajustados por la misma. En tanto las originaciones del año 2017, se incrementaron un 26,36% con respecto al mismo periodo del 2016. El primer trimestre del 2018 registro un aumento de





las originaciones en un 16,5% respecto al mismo periodo del año anterior.

Los niveles de morosidad de la cartera presentan indicadores satisfactorios dentro de la industria donde se desenvuelve. FIX SCR estima que los valores de morosidad mayor a 91 días se estabilizarán alrededor del 10% debido a un menor volumen de originación que compensa el efecto de la inflación sobre los ingresos de los deudores.

Se debe mencionar que si bien existen en el mercado varias series previas de los fideicomisos Secubono (ahora Corebono), de la serie 1 a la 56 los mismos tenían cartera originada tanto por Carsa S.A. como por Credinea S.A.

Se debe aclarar que el gráfico de las camadas y el del desempeño de las series no son totalmente comparables ya que el primero se hace sólo capital nominal mientras que el segundo se utiliza el valor fideicomitado e incluye intereses devengados.

Riesgo de Contraparte: Credinea se desempeña como administrador y agente de cobro. Diariamente informará la cobranza percibida de los créditos fideicomitados, la que deberá ser transferida dentro de los tres días hábiles siguientes a la cuenta fiduciaria que el Banco de Valores le indique.

El Banco de Valores S.A. se desempeña como fiduciario y custodio de los documentos respaldatorios de los créditos. 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 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 al fiduciante como administrador, o eventualmente al "administrador sustituto", aquellos documentos necesarios para la gestión de los cobros morosos.

Asimismo, la estructura posee a Daniel H. Zubillaga, 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. Todos los nombrados son miembros de Zubillaga & Asociados S.A.

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 (\$ 50.000). Los fondos líquidos podrán ser invertidos en cuota partes 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; 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.

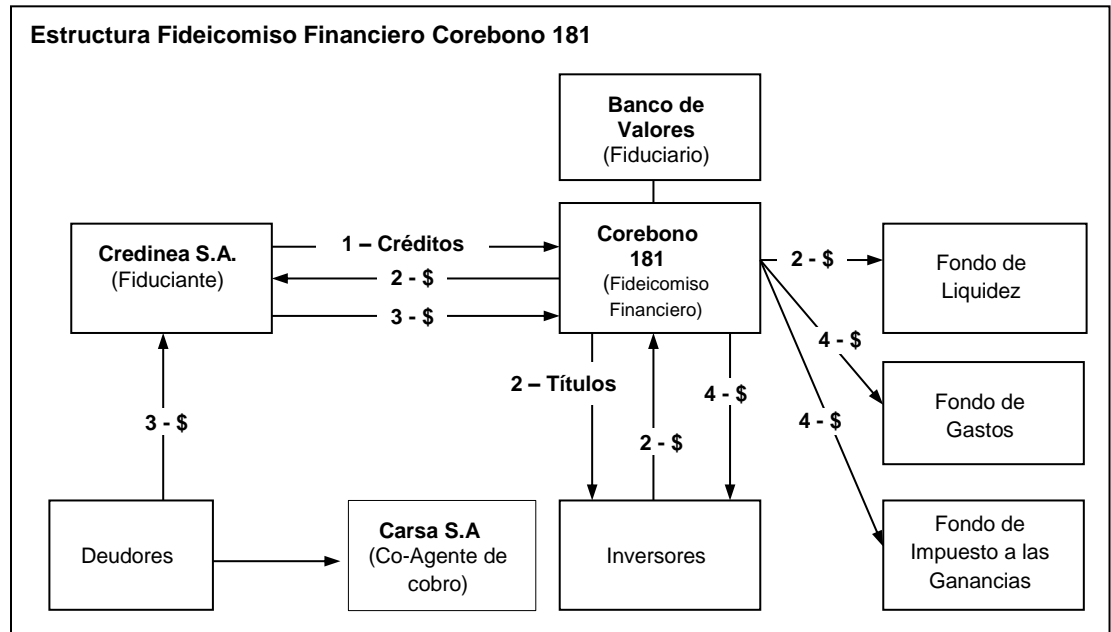
Riesgo Legal

Credinea 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 FIX se basa en opiniones legales y/o impositivas provistas por los asesores de la transacción. Como FIX siempre ha dejado claro, FIX no provee asesoramiento legal y/o impositivo ni confirma que las opiniones legales y/o impositivas o cualquier otro documento de la transacción o cualquier estructura de la transacción sean suficientes para cualquier propósito. La limitación de responsabilidad al final de este informe deja en claro que este informe no constituye una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de FIX y no debe ser usado ni interpretado como una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de FIX. Si los lectores de este informe necesitan consejo legal,



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

Descripción de la estructura

Credinea S.A. en calidad de fiduciante, transfirió al Banco de Valores S.A., actuando como fiduciario, una cartera de créditos personales por un valor fideicomitado a la fecha de corte (31.05.2018) de \$ 128.760.718. El valor fideicomitado de los créditos fue calculado aplicando una tasa de descuento efectiva mensual sobre el flujo teórico de los mismos.

En contraprestación, el fiduciario emitió VDF y CP 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, gastos e impuestos a las ganancias se destinará al pago de los títulos de acuerdo a una estructura totalmente secuencial.

La estructura contará con 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 emitirá títulos con las siguientes características:

Estructura Financiera

Clase	Prioridad	Tipo de Pago	Frecuencia de Pago	Cupón	Vencimiento Final
VDF A	Senior	Estimado: Capital e Interés	Mensual	Badlar: +100bps Min.: 27,0% / Máx.: 37,0%	Ene/2020
VDF B	Subordinado	Estimado: Capital e Interés	Mensual	Badlar: +200bps Min.: 28,0% / Máx.: 38,0%	Ene/2020
VDF C	Subordinado	Estimado: Capital e Interés	Mensual	Badlar: +300bps Min.: 29,0% / Máx.: 39,0%	Ene/2020
CP	Subordinado	Estimado: Capital	Mensual	Residual	Jun/2020

* 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.

Los CP tendrán derecho al cobro mensual de amortización de capital y utilidad residual luego de cancelados íntegramente los servicios de los VDF.

La falta de pago total o parcial de un servicio por insuficiencia de fondos fideicomitidos no constituirá incumplimiento quedando pendiente para la próxima fecha de pago. El vencimiento legal de los VDF se producirá en Enero de 2020, mientras que los CP vencerán a los 180 días del vencimiento legal de los VDF.

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

	Subordinación	Mejora crediticia total
VDFA	26,00%	28,62%
VDFB	17,30%	20,59%
VDFC	7,21%	11,21%

La estructura totalmente secuencial implica un incremento de la subordinación disponible para los VDF a medida que se van efectuando las amortizaciones de capital a 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. 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 VDFC, 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
Inicial	\$ 3.632.108
VDFA	2,5 veces ó \$ 462.119
VDFB	2,3 veces ó \$362.017
VDFC	1,5 veces

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 Impuesto a las Ganancias, 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 Impuesto a las Ganancias, 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 Impuesto a las Ganancias, 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 los VDF:

16. Fondo de gastos, de corresponder.
17. Fondo de Impuesto a las Ganancias, de corresponder.
18. Al pago de amortización de los CP, hasta que su valor nominal quede reducido a \$100.
Con el último pago de Servicios se cancelará el saldo de capital remanente.
19. El remanente, de existir, será considerado utilidad.

Antecedentes

Credinea S.A., es una compañía que pertenece al Grupo Carsa, grupo que se dedica a la comercialización de electrodomésticos y al otorgamiento de servicios financieros. Comenzó sus actividades en la década del '80 financiando las ventas de electrodomésticos de Carsa S.A. Dado que para esa época existía una carencia de servicios financieros para el consumo, la compañía desarrolló nuevas líneas de negocio e incorporó nuevos clientes no relacionados con la operatoria de Carsa S.A. Hacia 1998, se inicia en el sistema de préstamos personales bajo el nombre Confina, independizándose del grupo de electrodomésticos. Si bien contaba con salones propios, por la crisis que atravesó el país, comenzó a desarrollar su actividad dentro de los locales pertenecientes a Megatone - Carsa S.A. Actualmente, opera bajo la marca Corefin, con una casa central en la ciudad de Resistencia, Chaco y posee una red de 90 puntos de venta, de las cuales 45 son locales exclusivos de la marca y 45 son centros de atención ubicados en las sucursales de Musimundo distribuidos en las provincias de Chaco, Formosa, Corrientes, Santiago del Estero, Tucumán, Salta, Jujuy, Misiones, Buenos Aires, Santa Fe, Córdoba, Entre Ríos, San Luis, Catamarca, la Rioja, San Juan, Mendoza, La Pampa, Río Negro y Neuquén.

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 Corefin S.A. El proceso 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 de \$30.000 y un límite de cuota que no puede superar el 30% del ingreso declarado por el deudor cuando éstos son clientes nuevos mientras que para clientes existentes dichos valores se elevan a \$60.000 y 45% respectivamente. 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.
- Ingreso mínimo requerido: \$3.500.
- Documentación a presentar: DNI, constancia de domicilio, facturas de servicios públicos, cable, impuesto inmobiliario, verificaciones domiciliarias, número telefónico de referencia, justificación de ingresos, otros.

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.

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. La mayoría de los créditos son asignados a empleados en relación de dependencia.

Las cobranzas de los préstamos se realizan en cualquiera de los locales de Carsa o Credinea, independientemente de dónde se originó la obligación. La compañía cuenta con un único vencimiento durante el período de cobranza. Los medios de pago son en efectivo, tarjeta de débito y depósitos bancarios. 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 dentro de los tres días hábiles.

De no abonarse la cuota 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

Corebono 181

Argentina / Préstamos Personales

Resumen del colateral

Características de la cartera

Saldo de capital original:	\$ 104.474.872
Saldo de capital actual:	\$ 98.976.035
Saldo de intereses:	\$ 73.050.085
Total capital e intereses:	\$ 172.026.120
Valor fideicomitado:	\$ 128.760.718
Tasa interna de retorno promedio:	98,06 % TNA
Número de créditos:	7.214
Saldo capital promedio por crédito:	\$ 13.720

Plazos

Plazo original promedio (meses):	15,45
Plazo remanente promedio (meses):	14,13

Pagos

Frecuencia:	Mensual
-------------	---------

Créditos sin atrasos de pago (%):	100%
-----------------------------------	------

Anexo C. Análisis comparativo

	181	179	176	174	170	168	166	164	162	160	158
Fecha de Corte	31/05/2018	30/04/2018	31/03/2018	28/02/2018	30/11/2017	31/10/2017	31/08/2017	31/07/2017	30.06.2017	31.05.2017	30.04.2017
Capital cedido \$	98.976.035	94.126.569	116.077.501	133.556.471	128.734.805	152.421.954	63.788.103	70.903.177	80.649.149	88.266.270	70.794.941
TIR (nominal anual)	98,06%	95,35%	94,14%	94,46%	90,16%	95,50%	96,35%	96,46%	94,05%	94,60%	96,27%
Números de créditos	7.214	6.777	8.337	10.637	10.244	12.064	5.170	5.588	5.957	6.722	5.330
Monto promedio \$	13.720	13.889	13.923	12.556	12.567	12.634	12.338	12.688	13.539	13.131	13.282
Plazo remanente	14,13	13,79	13,84	13,00	14,33	14,23	14,99	14,40	14,60	14,41	14,39
Plazo original	15,45	15,26	15,54	15,17	14,98	15,12	15,60	15,57	15,97	15,96	15,93
Aplicación de fondos	Totalmente secuencial										
Fondo de liquidez	2,5x VDFA ó 2,3x VDFB ó 1,5x VDFA										
VDF A											
Calificación	AAAsf(arg)	AAAsf(arg)	AAAsf(arg)	AAAsf(arg)	AAAsf(arg)	AAAsf(arg)	AAAsf(arg)	AAAsf(arg)	AAAsf(arg)	AAAsf(arg)	AAAsf(arg)
Subordinación	26,00%	23,94%	24,40%	23,75%	23,50%	22,40%	23,50%	26,50%	26,50%	23,75%	23,50%
VDF B											
Calificación	AAsf(arg)	AAsf(arg)	AAsf(arg)	AAsf(arg)	AAsf(arg)	AAsf(arg)	AAsf(arg)	AAsf(arg)	AAsf(arg)	AAsf(arg)	AAsf(arg)
Subordinación	17,30%	15,38%	16,40%	15,00%	15,00%	13,90%	15,00%	17,75%	17,75%	15,25%	15,00%
VDF C											
Calificación	Asf(arg)	Asf(arg)	Asf(arg)	Asf(arg)	Asf(arg)	Asf(arg)	Asf(arg)	Asf(arg)	Asf(arg)	Asf(arg)	Asf(arg)
Subordinación	7,21%	4,55%	6,90%	5,50%	5,50%	4,40%	5,75%	8,25%	8,25%	5,75%	5,75%
CP											
Calificación	CCCs(f)(arg)	CCCs(f)(arg)	CCCs(f)(arg)	CCCs(f)(arg)	CCCs(f)(arg)	CCCs(f)(arg)	CCCs(f)(arg)	CCCs(f)(arg)	CCCs(f)(arg)	CCCs(f)(arg)	CCCs(f)(arg)
Subordinación	-30,09%	-28,82%	-27,34%	-31,24%	-33,71%	-35,18%	-31,99%	-31,10%	-28,24%	-28,46%	-28,28%

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 **8 de junio de 2018**, bajó de la calificación de los VDF del fideicomiso financiero Corebono 181 luego de la baja de la calificación de Credinea S.A. a 'BB(arg)/Negativa/B(arg)' desde 'BBB(arg)/Estable/A3(arg)'. Credinea S.A. se desempeña como principal agente de cobro de los fideicomisos, su calificación de riesgo como contraparte en los fideicomiso implica que los valores fiduciarios de los mismos no puedan llegar a la categoría 'AAAsf(arg)'. Asimismo, cambia la perspectiva de la calificación de los VDF a 'Negativa' desde 'Estable' en concordancia con la perspectiva de la de Credinea S.A. Por último, confirmó la calificación de los Certificados de Participación (CP). El detalle de las calificaciones es la siguiente:

Títulos	Calificación Actual	Perspectiva actual	Calificación Anterior	Perspectiva anterior
VDF Clase A por VN \$ 73.242.266	AAsf(arg)	Negativa	AAAsf(arg)	Estable
VDF Clase B por VN \$ 8.610.915	A+sf(arg)	Negativa	AAsf(arg)	Estable
VDF Clase C por VN \$ 9.986.682	BBB+sf(arg)	Negativa	Asf(arg)	Estable
CP por VN \$ 36.920.855	CCCsf(arg)	No aplica	CCCsf(arg)	No aplica

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

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

Categoría CCCsf(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 fiduciario a Abril 2018, de carácter privado e información pública de pagos a Mayo 2018. Asimismo, se utilizó la siguiente información pública:

- Programa Global de Valores Fiduciarios Secuval disponible en www.cnv.gob.ar/.
- Suplemento de Prospecto del fideicomiso financiero Corebono Serie 181 e información complementaria disponible en www.cnv.gob.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 o en www.cnv.gob.ar).

Notas: las calificaciones aplican a los términos y condiciones de los títulos estipulados en el prospecto de emisión. 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.