

Garbarino Fiden I

Fideicomiso Financiero Informe de Actualización

Índice

Calificaciones	pág	1
Resumen de la transacción		1
Factores relevantes de la calificación		1
Actualización		2
Anexo A: Dictamen de calificación.		3

Calificaciones

Serie	Clase	Monto VN\$	Vencimiento final	Calificación	Perspectiva
I	VDF A	\$ 162.041.000	Jul/2018	A1+sf(arg)	No Aplica
	VDF B	\$ 13.503.000	Oct2018	Asf(arg)	Estable
	VDF C	\$ 13.503.000	Ene/2019	BBB+sf(arg)	Estable

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

Las presentes calificaciones se confirman con información proporcionada por el fiduciario de la transacción a Mayo 2018 e información pública de pagos a Junio 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.

Informes relacionados

[Garbarino Fiden I, 02 de agosto de 2017.](#)

Resumen de la transacción

Fiden S.A. (el fiduciante) cedió a Banco de Valores S.A., (el fiduciario) una cartera de créditos de las cuentas elegibles originados por el fiduciante en la utilización de las tarjetas de crédito por sus clientes. En contraprestación, el fiduciario emitió VDF con distintos grados de prelación y derechos sobre el flujo de los créditos cedidos. Mensualmente y de no mediar un evento especial, la cobranza neta será aplicada a la compra de nuevos créditos (revolving). La estructura de pagos de los títulos es totalmente secuencial y cuenta con los siguientes fondos: i) de riesgo de administración; ii) de gastos; iii) de impuesto a las ganancias y iv) fondo de impuesto a los ingresos brutos.

Factores relevantes de la calificación

Evolución de la cartera: Al 31.05.2018, el ratio de cobranzas en relación al monto de la cartera vigente se ubican en promedio para la serie I, del 108 % desde el inicio de la transacción, esto indica que el gatillo número 1 no está activo.

En cuanto a la morosidad al 31.05.2018, la cartera no presenta atrasos significativos mayores a 90 días. Asimismo, el gatillo número 2 tampoco está activo, el ratio saldo de los VDF en relación a la cartera normal más los fondos líquidos se ubica para la serie I, en 38%.

Acotada información de la cartera: para determinar la pérdida estimada de la cartera se analizó el comportamiento de las originaciones de Garbarino S.A y Compumundo S.A en sus líneas de Efectivo y Crédito Propio.

Capacidad de administración de la cartera: Fiden S.A posee una adecuada capacidad de administración y gestión de cobro de acuerdo a los estándares de la industria y lo contemplado en el contrato de fideicomiso.

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.

Analista Principal

Verónica Grobert
Analista
+54 11 5235-8115
veronica.grobert@fixscr.com

Analista Secundario

Laura Ramos
Director
+54 11 5235-8129
laura.ramos@fixscr.com

Responsable del sector

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

Actualización

El presente informe resumido es complementario al respectivo informe integral de calificación (ver informe relacionado) y contempla la evolución de las principales variables de la transacción. Las secciones Evaluación, Estructura y Antecedentes no se incluyen debido a que las mismas no han sufrido cambios significativos.

Al 31.05.2018, la cartera securitizada presenta una evolución acorde a los parámetros esperados respecto a los ratios de cobranzas, morosidad y pagos.

Es importante destacar que en caso de ocurrencia de alguno de los siguientes supuestos, i) Si durante dos Períodos de Cobranza consecutivos las Cobranzas, fueran inferiores al 47% de los vencimientos teóricos de dichos meses, ii) Si el valor residual de los Valores de Deuda Fiduciaria en circulación, resulta superior al 70% de la (a) Cartera Normal, determinada el último día del mes calendario inmediato anterior a la incorporación de los nuevos Créditos más (b) los fondos líquidos; las cobranzas se destinarán a la amortización acelerada de los VDF, conforme al orden de subordinación establecido en el Contrato Suplemento de Fideicomiso, con pagos mensuales.

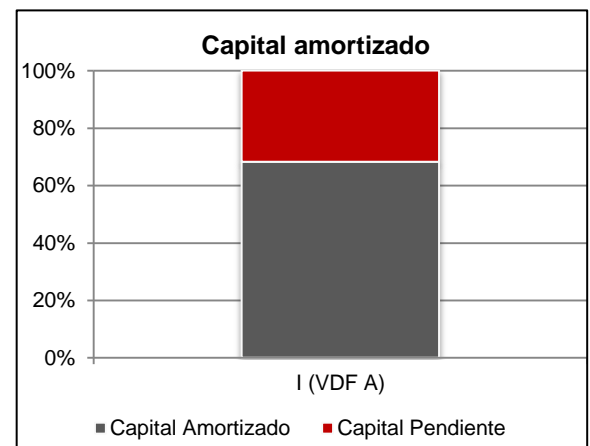
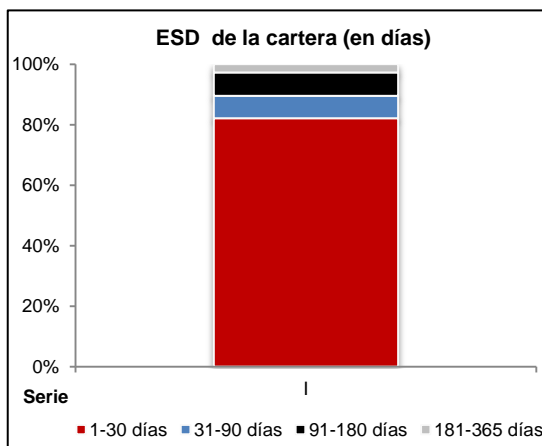
A continuación se detalla el ratio de cobranzas en relación al monto de cartera vigente al 31.05.18. Esto indica que el gatillo número 1 no está activo.

FF Garbarino Fiden - Cobranzas

Serie	s/ Cartera vigente
I	108%

En lo referente a los niveles de morosidad, debemos destacar que la cartera al 31.05.2018 no presenta atrasos significativos mayores a 90 días. El gatillo número 2 tampoco está activo, el ratio saldo de los VDF en relación a la cartera normal más los fondos líquidos se ubica para la serie I, en 38%.

Al 31.05.2018 en el primer gráfico se puede observar el estado de situación de deudores (ESD) de los créditos cedidos al fideicomiso considerando los días de atraso. El segundo gráfico muestra el porcentaje de amortización de los instrumentos vigentes.



Anexo A. Dictamen de calificación

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO, "Afilada de Fitch Ratings" - Reg. CNV N°9, reunido el **6 de julio de 2018**, confirmó las calificaciones de los títulos emitidos bajo el siguiente fideicomiso financiero Garbarino Fiden:

Serie	Clase	Monto	Calificación actual	Perspectiva actual	Calificación anterior	Perspectiva anterior
I	VDF A	\$ 162.041.000	A1+sf(arg)	No Aplica	A1+sf(arg)	No Aplica
	VDF B	\$ 13.503.000	Asf(arg)	Estable	Asf(arg)	Estable
	VDF C	\$ 13.503.000	BBB+sf(arg)	Estable	BBB+sf(arg)	Estable

Categoría A1sf(arg): Indica la más sólida capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones del mismo país. Bajo la escala de calificaciones nacionales de FIX, esta categoría se asigna al mejor riesgo crediticio respecto de todo otro riesgo en el país. Cuando las características de la emisión o emisor son particularmente sólidas, se agrega un signo "+" a la categoría.

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 probabilidad de afectar la capacidad de pago en tiempo y forma que para obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

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 de carácter privada suministrada por el fiduciario a mayo 2018 información pública de pagos a junio de 2018:

- Programa Global de emisión de Valores Fiduciarios Patagonia Asset Backed Securities.
- Suplemento de Prospecto del fideicomiso financiero Garbarino Fiden I y documentación complementaria Disponible en <http://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).

Informes Relacionados:

- Informe de calificación del F.F. Garbarino Fiden I, Agosto 02, 2017

Disponibles en nuestra página web: www.fixscr.com

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 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 LÍDER 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.