

Confibono

Fideicomiso Financiero series XLV y XLVI Informe de Actualización

Índice	pág.
Calificaciones	1
Resumen de la transacción	1
Factores relevantes de la calificación	1
Actualización	2
Estructura de capital	3
Anexo A Dictamen de calificación	4

Calificaciones

Serie	Clase	Monto	Vencimiento final	Calificación	Perspectiva
XLV	CP	\$ 69.994.998	Sep/2019	CCsf(arg)	No aplica
	VDF A	\$ 144.000.000	Ene/2021	AAsf(arg)	Estable
XLVI	VDF B	\$ 12.000.000	Ene/2021	Asf(arg)	Estable
	CP	\$ 121.753.182	Jul/2021	CCsf(arg)	No aplica

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 de 2018. Las calificaciones no son una recomendación o sugerencia, directa o indirecta, para comprar, vender o adquirir algún título valor. El presente informe de calificación debe leerse conjuntamente con el prospecto de emisión.

Resumen de la transacción

Bazar Avenida (el fiduciante) cedió a Rosario Administradora Sociedad Fiduciaria S.A (el fiduciario) carteras de préstamos personales y de consumo. En contraprestación, el fiduciario emitió VDF con distintos grados de prelación y derechos sobre el flujo de los créditos cedidos. La estructura de pago de los títulos es totalmente secuencial. La estructura cuenta con los siguientes fondos: i) de liquidez, ii) de gastos y iii) de impuesto a las ganancias.

Factores relevantes de la calificación

Acción de calificación: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO "Afilada de Fitch Ratings" (en adelante, FIX) confirma aquellas calificaciones cuya evolución se encuentra dentro de los parámetros esperados respecto de los ratios de cobranza, precancelaciones y morosidad. Asimismo confirma y retira la calificación del CP de la serie XLV debido a la liquidación del fideicomiso a pedido del único titular del título remanente. Las calificaciones asignadas son consistentes con los escenarios de estrés de los títulos.

Calificación VDF A limitada: la calificación de los VDF A se encuentra limitada al rango de calificación 'AAsf(arg)' debido a la ajustada situación financiera de Bazar Avenida S.A. La calificación pondera las mejoras crediticias, las características de la cartera y el desempeño de TINSA como agente recaudador de la estructura para mitigar esta exposición. FIX opina que las calificaciones asignadas son consistentes con los riesgos observados y las mejoras crediticias de la estructura.

Depósito de la cobranza directamente en la cuenta fiduciaria: TINSA S.A. (Cobro Express) se desempeña como agente de recaudación y deposita directamente en la cuenta fiduciaria la cobranza de los créditos fideicomitados que percibe. En el supuesto que existan cobranzas percibidas por el fiduciante como Agente de Cobro -ya sea en virtud de las gestiones de créditos en mora o porque los deudores abonaron por transferencia bancaria o depósito- las mismas serán transferidas el día hábil posterior a su percepción.

Capacidad de administración de la cartera: Bazar Avenida 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 muy buen desempeño del fiduciario: Rosario Administradora Sociedad Fiduciaria SA. posee una amplia experiencia y un muy buen desempeño como fiduciario de securitizaciones

Sensibilidad de la calificación

Las calificaciones pueden ser afectadas negativamente en caso que la pérdida sea superior a la estimada, por el deterioro de las operaciones del administrador o por un incremento en el porcentaje de cobranzas a través de transferencias bancarias o depósitos en cuentas del fiduciante. Esto será evaluado conjuntamente con la evolución de las mejoras crediticias.

Informes relacionados

[Confibono XLV Fideicomiso Financiero del 29 de diciembre de 2017](#)
[Confibono XLVI Fideicomiso Financiero del 04 de abril de 2018](#)

Analistas

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

Analista Secundario
Belén Carrera
Analista
+54 11 5235-8154
belen.carrera@fixscr.com

Responsable del sector

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

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.

Actualización

A mayo de 2018, los ingresos reales por cobranzas de la serie XLVI se encontraban por encima de los parámetros estimados por el flujo. El ratio de cobranzas acumuladas reales en relación a las teóricas se ubicaban en el orden del 97,9% (incluye también precancelaciones e intereses punitivos).

A junio de 2018, el capital pendiente de amortización de los instrumentos de cada una de las series es el siguiente:

Serie XLV	
Títulos	Valor Residual \$
CP	69.388.414

Serie XLVI	
Títulos	Valor Residual \$
VDF A	91.425.942
VDF B	12.000.000
VDF C	121.753.182

En lo referente a los niveles de morosidad, el cumplimiento de la cartera se encuentra dentro de los parámetros estimados en los escenarios base. El saldo nominal de las carteras remanentes presentaba los siguientes cumplimientos:

Serie XLV (Al 30.04.2018)		
Mora	s/ Cartera Actual	s/ Cartera Original
0 – 30 días	66,3%	29,3%
31 – 90 días	9,7%	4,3%
91 – 180 días	8,2%	3,7%
+ 181 días	15,8%	7,0%

Serie XLVI (Al 31.05.2018)		
Mora	s/ Cartera Actual	s/ Cartera Original
0 – 30 días	81,4%	63,9%
31 – 90 días	4,6%	3,6%
91 – 180 días	14,0%	10,9%
+ 181 días	0,0%	0,0%

Crterios relacionados

Metodología de Calificación de Finanzas estructuradas registrado ante Comisión Nacional de Valores

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 **10 de julio de 2018**, confirmó las siguientes calificaciones sobre los títulos emitidos bajo el Fideicomiso Financiero Confibono XLVI:

Títulos	Calificación actual	Perspectiva actual	Calificación anterior	Perspectiva anterior
VDF Clase A por VN \$ 144.000.000	AAsf(arg)	Estable	AAsf(arg)	Estable
VDF Clase B por VN \$ 12.000.000	Asf(arg)	Estable	Asf(arg)	Estable
CP por VN \$ 121.753.182	CCsf(arg)	No aplica	CCsf(arg)	No aplica

Asimismo confirma y retira la siguiente calificación del fideicomiso Confibono XLV debido a la liquidación del mismo a pedido del único titular del título remanente:

Títulos	Calificación actual	Perspectiva actual	Calificación anterior	Perspectiva anterior
CP por VN \$ 69.994.998	CCsf(arg)	No aplica	CCsf(arg)	No aplica

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 CCsf(arg): "CC" nacional implica un riesgo crediticio extremadamente vulnerable respecto de otros emisores dentro del país. Existe alta probabilidad de incumplimiento y la capacidad de cumplir con las obligaciones financieras depende exclusivamente del desarrollo favorable y sostenible del 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 "-" 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 a mayo de 2018 e información pública a junio 2018. Asimismo se utilizó la siguiente información pública:

- Programa Global de Valores Fiduciarios Confibono (pendiente de aprobación) disponible en www.cnv.gob.ar
- Suplemento de Prospecto del fideicomiso financiero Confibono XLV y XLVI 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. Confibono XLV del 29 de diciembre de 2017
- Informe de calificación del F.F. Confibono XLVI del 04 de abril de 2018

Disponible 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 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 disseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el