

Secubono 180

Fideicomiso Financiero
Informe preliminar

Índice	pág.
Calificaciones preliminares	1
Riesgo Crediticio	2
Modelo, aplicación de metodología e información	2
Análisis de Sensibilidad	2
Análisis de activos	2
Desempeño de los activos	3
Riesgo de contraparte	5
Riesgo de Estructura	5
Riesgo de Mercado	6
Riesgo Legal	6
Descripción de la Estructura	7
Estructura financiera	7
Mejoras crediticias	8
Aplicación de fondos	8
Antecedentes	8
Anexo A: Originación y administración	9
Anexo B Descripción de la transacción	11
Anexo C Comparativo de series	12
Anexo D: Dictamen de calificación	13

Informes relacionados

Secubono 180, May. 28, 2018
CARSA de Jun. 01, 2018
CARSA de Oct. 17, 2018

Disponibles en www.fixscr.com

Analistas

Analista Principal

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

Analista Secundario

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

Responsable del sector

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

Calificaciones preliminares

Clase	Monto hasta VN\$	Vencimiento final	Calificación	Subordinación	Perspectiva
VDF A	\$ 128.150.347	Jun/2021	AAsf(arg)	24,00%	Estable
VDF B	\$ 6.070.280	Jun/2021	BBBsf(arg)	20,40%	Estable
CP	\$ 18.323.941	Dic/2021	CCCsf(arg)	-1,84%	No aplica

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

Las calificaciones preliminares no reflejan las calificaciones finales y se basan en información provista por el originador a Septiembre de 2018 e información del Agente de Control y Revisión a la misma fecha. Estas calificaciones son provisionarias 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

Carsa S.A. (el fiduciante) cederá al Banco de Valores S.A. (el fiduciario) una cartera de créditos de consumo por un valor fideicomitado a la fecha de corte (30.04.2018) de hasta \$152.544.568. Este valor surge del valor fideicomitado inicial menos las cobranzas hasta el 31.08.2018. En contraprestación, el fiduciario emitirá VDFA, VDFB 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 y contará con los siguientes fondos: i) de liquidez y ii) de gastos.

Factores relevantes de la calificación

Elevado estrés que soportan los instrumentos: los VDFA soportan una pérdida del flujo de fondos teórico estimado de los créditos sin atrasos mayores a 90 días de hasta el 12,80% y los VDFB de hasta el 8,62% sin afectar su capacidad de repago. Las calificaciones asignadas son consistentes con los escenarios de estrés que soportan los títulos.

Evolución de la cartera: FIX realizó su análisis considerando un flujo teórico estimado en base al 91,85% de la cartera nominal remanente al 30.09.2018 que presenta créditos sin atrasos mayores a 90 días. Esta información surge del Estado de Situación de Deudores provisto por el Agente de Control y Revisión. Sobre este flujo se aplicó una pérdida adicional del 2,59% que resulta de vincular el diferencial de crecimiento de la pérdida de largo plazo estimada en el escenario base y ajustada al desempeño actual, respecto al saldo de cartera sin atrasos mayores a 90 días al 30.09.2018. Este análisis no contempla recupero de créditos con mora mayor a 90 días.

Cobranzas acumuladas: al 30.09.2018 el fideicomiso posee cobranzas por \$ 17,5 millones que representan un 13,62% del VDFA y un 10,35% del capital cedido. Las mismas serán aplicadas al primer pago del VDFA neteadas de lo retenido para el fondo de liquidez. Es de destacar que, desde la fecha de corte hasta el 31.08.2018, las cobranzas por un total de \$ 74,47 millones, fueron aplicadas a la cancelación de los contratos de underwriting.

Importantes mejoras crediticias: muy buen nivel de subordinación real del 24,00% para los VDFA y del 20,40% para los VDFB calculada sobre el capital cedido. Si se considera la estimación sobre el saldo de capital sin atrasos mayores a 90 días las subordinaciones reales bajan a 14,71% y 10,67% respectivamente. Se trata de una estructura de pagos totalmente

secuencial, buen diferencial de tasas, fondo de liquidez y adecuados criterios de elegibilidad de los créditos securitizados.

Capacidad de administración de la cartera: CARSA demuestra históricamente 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. FIX ponderó en su análisis que el reciente concurso de acreedores de la empresa no afectó su capacidad de administrar adecuadamente las carteras securitizadas.

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 un mal desempeño del administrador ya sea por un deterioro crediticio y/o por la falta de cumplimiento de sus obligaciones bajo lo estipulado en los documentos de la transacción. 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 de los créditos a ceder se le aplicó curvas de incobrabilidad y precancelaciones base y se utilizó el método de los multiplicadores y la sensibilización de los flujos de fondos esperados. Adicionalmente, se consideraron el flujo de intereses punitivos y los gastos e impuestos que deba afrontar el fideicomiso durante su vida. El flujo de caja mensual resultante fue distribuido entre los valores fiduciarios de acuerdo a sus términos y condiciones. Se modelizaron distintos escenarios de tasa de interés de los VDF. Para las calificaciones de los VDF, no se consideraron posibles recuperos sobre los créditos morosos de la cartera.

Para determinar las curvas de incobrabilidad y precancelaciones base se analizó el desempeño de las originaciones mensuales (camadas o vintage) de todas las líneas de Carsa S.A hasta agosto de 2018 y las series emitidas de Secubono. También se consideraron cambios en las políticas de originación y cobranzas de la compañía. En el caso de los intereses punitivos se analizó la cobranza mensual de los mismos por camada y su relación respecto de la cartera con menos de 90 días de atraso. Asimismo, se consideró el desempeño de las anteriores series de los fideicomisos emitidos. La información fue provista por Carsa y sus asesores, en el caso de las originaciones, y por el Banco de Valores, en el caso de las anteriores series. Esta información, debidamente distinguida para cada certera, ha sido procesada y posteriormente analizada por la calificadoradora.

Análisis de sensibilidad: se ha sensibilizado el flujo de fondos teórico de los créditos a ceder con el fin de evaluar el estrés que soportan los valores fiduciarios versus las pérdidas estimadas en el escenario base. Las principales variables son: incobrabilidad y prepagos base, gastos e impuestos del fideicomiso y tasa de interés de los VDF. El estrés sobre el flujo de fondos de la cartera se realizó asumiendo que los VDF pagarán durante toda su vigencia sus respectivos niveles máximos de tasa de interés variable.

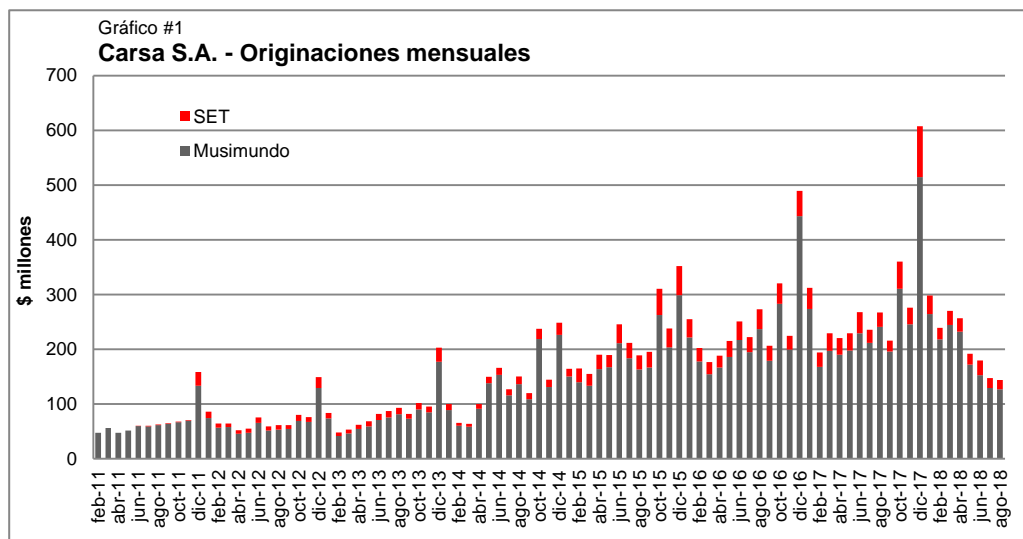
Criterios relacionados

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

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

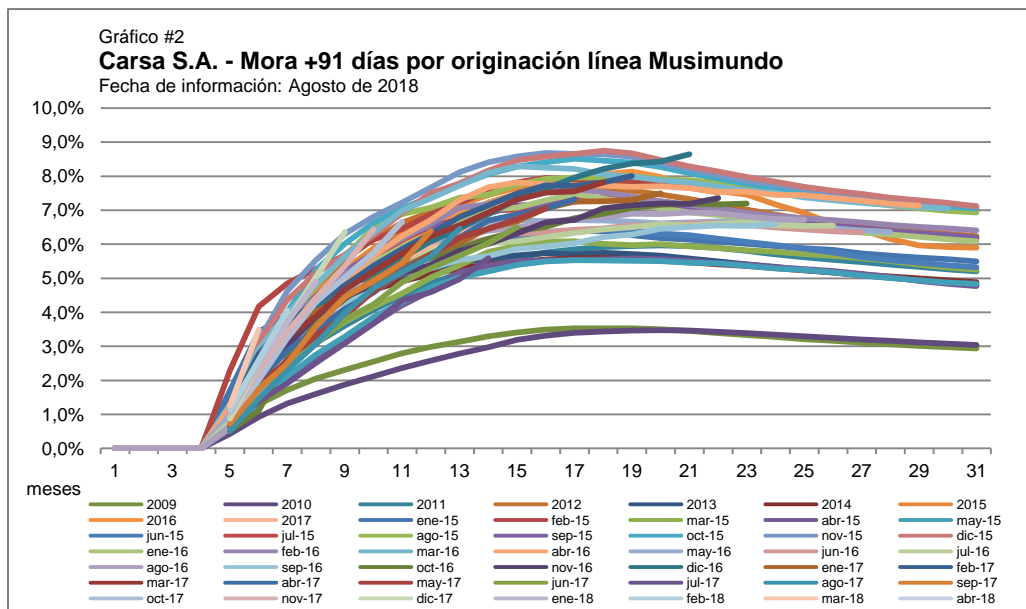
Análisis de los activos: el principal riesgo crediticio de los VDF reside en la calidad de los créditos fideicomitados (niveles de morosidad y precancelaciones de los préstamos). Para determinar la calidad de la cartera securitizada se consideró el desempeño de la cartera de Carsa S.A.

Los activos subyacentes originados por Carsa S.A. se conforman de préstamos de consumo. Los créditos fueron cedidos al fideicomiso bajo las condiciones que: i) no observaran atrasos mayores a 31 días a la fecha de selección y ii) no fuesen producto de ninguna refinanciación. Esta serie incluye la línea “Servido en Tarjeta” (SET) en una proporción del 9,72% del capital cedido y un 3,46% de la línea “Adelanto de Efectivo” (ADE). FIX estimó la pérdida originalmente para la presente serie en 6,11%. Este valor resulta del promedio ponderado, por capital cedido, de las pérdidas de largo plazo estimadas para cada línea. Sobre la base de la información del comportamiento de la cartera al 30.09.2018 (5,53% con atraso mayor a 90 días) la calificadora ajustó su pérdida estimada de largo plazo a 7,33%. FIX entiende que ello resulta en un diferencial de crecimiento del 1,8% de la cartera original y que se traduce en un 2,59% respecto a la cartera actual sin atrasos mayores a 90 días.

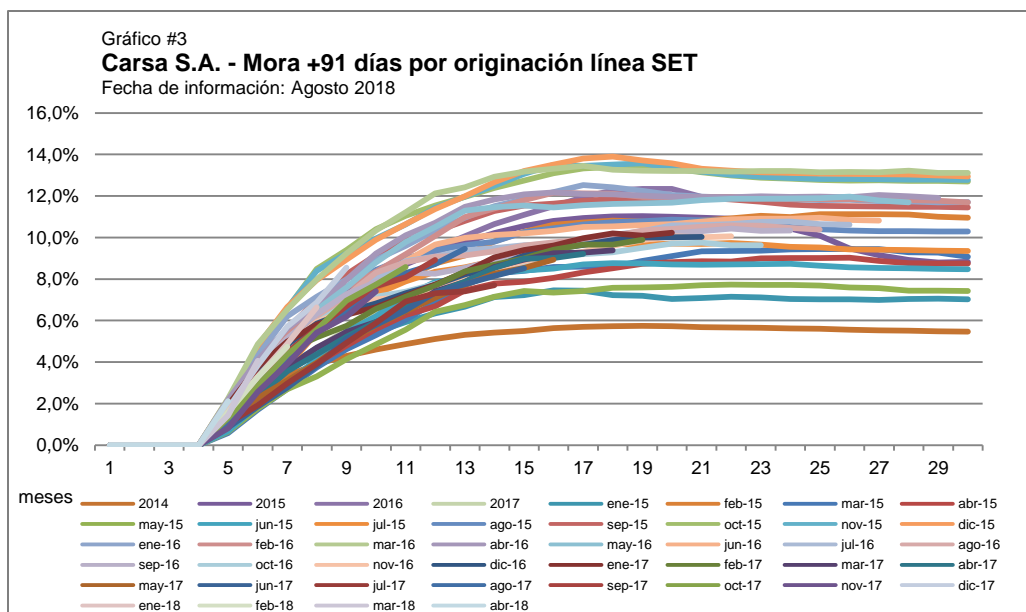


En el Gráfico #1 se muestra la evolución del volumen de originaciones de la compañía durante los últimos años. En el 2015, la originación creció un 55,87% en relación al año anterior (la línea SET un 149,1% y sin SET un 46,98%). Las originaciones de 2016 hasta diciembre han aumentado en relación al mismo período del año anterior un 16,09% (SET: 0,67%; sin SET: 18,58%). En 2017 las originaciones aumentaron un 11,86% sin SET y un 20,78% SET respecto del año anterior. En el segundo trimestre de 2018 las originaciones totales de la compañía disminuyeron un 38,8%, lo que se explica en el contexto macroeconómico pero sobre todo en la situación particular de la empresa y el cierre de sucursales.

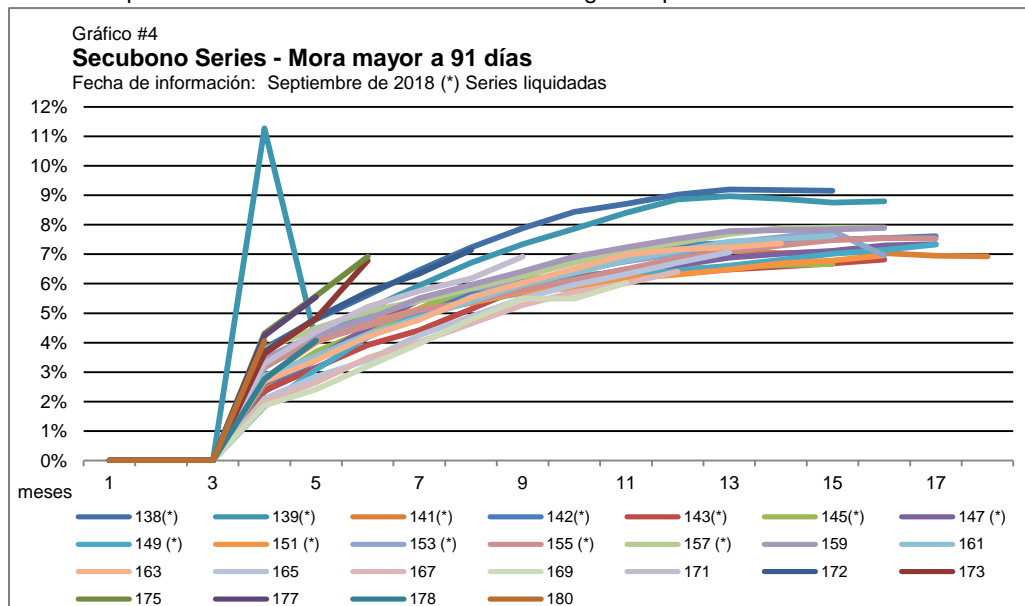
Desempeño de los activos: respecto a los niveles de morosidad de la cartera, Carsa S.A. presenta indicadores satisfactorios dentro de la industria donde se desenvuelve. Al analizar la morosidad por originación anual de la línea musimundo (Gráfico #2), se observa que las mismas presentan una tendencia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



En el gráfico #3 se observa la morosidad de la línea SET la cual a partir del año 2013 muestra una significativa mejora que se mantiene los restantes años.



Se debe mencionar que existen en el mercado 178 series previas de los fideicomisos Secubono. De la serie 1 a la 56 los mismos tenían cartera originada tanto por Carsa S.A. como por Credinea S.A. A partir de la serie 57, las empresas comenzaron a separar los fideicomisos. La cartera del presente fideicomiso es exclusivamente originada por Carsa S.A.



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

Riesgo de Contraparte: Carsa se desempeña como administrador y agente de cobro. Diariamente informará la cobranza percibida de los créditos fideicomitidos y la que deberá ser transferida dentro de los tres días hábiles siguientes a la cuenta fiduciaria que el Banco de Valores le indique. Como la mayor parte de la cobranza pasa por la empresa, las calificaciones de los VDF se ven afectadas por la situación financiera de la misma. Credinea se desempeña como co-agente de cobro.

Es de destacar que el 11.09.2018 el Juez ante quien tramitaba el concurso de acreedores de CARSA resolvió tener por desistida a la empresa luego de que la misma expresara su decisión de desistimiento el 07.09.2018. FIX realizó acciones de calificación de emisor e instrumentos de deuda de CARSA tras la reestructuración de la deuda y el mencionado desistimiento de concurso preventivo (ver informe de CARSA disponible en www.fixscr.com).

FIX ponderó en su análisis que el concurso de acreedores de CARSA no afectó su capacidad de administrar adecuadamente las carteras securitizadas. Durante los últimos 4 meses la rendición de las cobranzas y pago de los VDF se mantuvo bajo el cronograma pautado en los documentos de emisión. El valor residual de los títulos se redujo a \$ 1,256 millones desde los \$ 1.905 millones vigentes a la fecha de presentación en concurso. Sin embargo las calificaciones de los instrumentos mantienen un vínculo con la calidad crediticia de CARSA por su papel de administrador y agente de cobro de los fideicomisos.

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.

Riesgo de Estructura

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

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

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

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

La estructura posee los siguientes fondos: i) de liquidez y ii) de gastos, por \$ 100.000. El primer fondo será integrado 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

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

De acuerdo al artículo 1687 del Código Civil y Comercial de la Nación, los bienes fideicomitados constituyen un patrimonio separado del patrimonio del fiduciario, del fiduciante, de los beneficiarios y del fideicomisario, por lo cual dichos activos se encuentran exentos de la acción singular o colectiva de sus acreedores, excepto compromiso expreso de estos y/o fraude. Todos los préstamos que componen la cartera a titular se instrumentaron en pagarés, pero en

la documentación respaldatoria de cada uno de ellos figura, bajo firma del deudor, la posibilidad de cederlo conforme al régimen especial establecido en el artículo 70 a 72 de la Ley 24.441.

De acuerdo al artículo 205 de la Ley de Financiamiento Productivo (Ley N°27.440) se establece que los fideicomisos financieros no tributarán el impuesto a las ganancias en la medida que los valores fiduciarios fueran colocados a través de oferta pública con autorización de CNV y las inversiones de los mismos sean realizadas dentro de la República Argentina. El asesor legal opinó sobre el presente fideicomiso que el mencionado beneficio fiscal se encuentra plenamente vigente. FIX consideró en su análisis de estrés la exención al pago de impuesto a las ganancias de acuerdo a la ley vigente N°27.440 y la opinión legal brindada.

Limitaciones

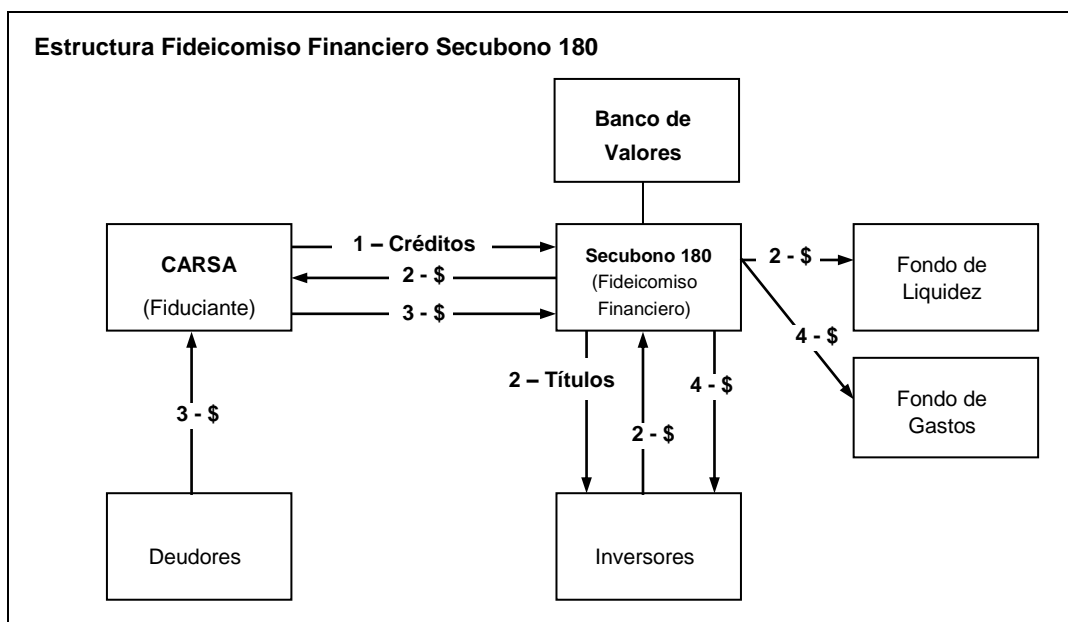
Para evitar dudas, en su análisis crediticio FIX se basa en opiniones legales y/o impositivas provistas por los asesores de la transacción. Como FIX siempre ha dejado claro, FIX no provee asesoramiento legal y/o impositivo ni confirma que las opiniones legales y/o impositivas o cualquier otro documento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

Descripción de la Estructura

Carsa S.A. (el fiduciante) cederá al Banco de Valores S.A. (el fiduciario) una cartera de créditos de consumo por un valor fideicomitado a la fecha de corte (30.04.2018) de hasta \$152.544.568

En contraprestación, el fiduciario emitirá 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 y gastos se destinará al pago de los títulos de acuerdo a una estructura totalmente secuencial.

La estructura posee los siguientes fondos: i) de liquidez y ii) de gastos.



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*
VDFA	Senior	Estimado: Capital e Interés	Mensual	Badlar:+100bps Min.: 27% / Máx: 37%	Jun/2021
VDFB	Subordinado	Estimado: Capital e Interés	Mensual	Badlar:+200bps Min.: 28% / Máx.: 38%	Jun/2021
CP	Subordinado	Estimado: Capital	Mensual	Residual	Dic/2021

* Estimado: 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.

Es de destacar que las fechas de vencimiento final se vinculan con la fecha de vencimiento de los créditos de mayor plazo, por lo cual se corresponden con la cartera actual y pueden verse modificadas en adelante.

Mejoras crediticias: el fondo de liquidez integrado al inicio con el retenido de las cobranzas implica una mejora crediticia adicional para los VDF. La mejora crediticia total muestra la subordinación real considerando el capital de la cartera cedida y el fondo de liquidez retenido al inicio.

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

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

Los criterios de elegibilidad de los créditos transferidos al fideicomiso consisten en que no observen atrasos mayores a 31 días a fecha de selección y no sean producto de ninguna refinanciación. Al 30.09.2018 un 5,53% de los créditos se encuentran con atrasos mayores a 90 días.

El fondo de liquidez será integrado al inicio con lo retenido de las cobranzas. 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.

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 y al pago de los Gastos de Estructuración y Colocación, de corresponder.
2. Fondo de liquidez, de corresponder.
3. Pago de interés de los VDFA.
4. Pago de amortización de los VDFA.

Una vez cancelados los VDFA:

5. Fondo de gastos, de corresponder.
6. Fondo de liquidez, de corresponder.
7. Pago de interés de los VDFB.

Subordinación sobre capital cedido

VDFA	24,00%
VDFB	20,40%

8. Pago de amortización de los VDFB

Una vez cancelados todos los VDF:

9. Fondo de gastos, de corresponder.

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

Antecedentes

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

Actualmente, Carsa S.A. cuenta con 98 puntos de venta convenientemente localizadas en zonas comerciales de distintas provincias del país, principalmente del noreste (Chaco, Corrientes, Misiones, Formosa, Santiago del Estero, Jujuy, Salta, Tucumán, Capital Federal, Provincia de Buenos Aires, Neuquén y Río Negro). Asimismo, posee 1 depósito regional en Esteban Echeverría, Provincia de Buenos Aires.

La compañía cuenta con diversas formas de pago para la compra de sus productos, ya sea mediante el otorgamiento de préstamos bajo ciertos requisitos preestablecidos, o en efectivo y tarjetas bancarias. La mayor parte de las mismas son financiadas por la propia compañía.

Con fecha 1 de junio de 2018 CARSA solicitó su concurso preventivo de acreedores el que tramitó ante el Juzgado Civil y Comercial N° 23 de la ciudad de Resistencia, Provincia de Chaco. Dado que la compañía llegó a un acuerdo privado con la mayoría de sus acreedores, el 7 de septiembre de 2018 CARSA solicitó el desistimiento de su concurso preventivo que fuera aceptado por el Juez interviniente el 11 de septiembre del mismo año.

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

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

Anexo A. Originación y administración

Línea financiación Musimundo

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

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

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

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

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

Adelanto en efectivo

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

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

Línea Servido en Tarjeta

Requisitos de los préstamos:

- Edad entre 21 y 75 años.
- Informe de Veraz Click Aprobado.
- ID Validator aprobado.
- Boleta de Servicio a nombre del titular, si es de un tercero que coincida con el último domicilio registrado en el DNI

- Antecedentes: Únicamente a personas habilitadas según consulta en informes comerciales nacionales. No registrar afectaciones ni niveles de morosidad vigentes
- Solicitud de crédito firmada por el cliente
- Un alto Score de comportamiento en el mercado.

Documentación a presentar:

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

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

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

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

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

Anexo B. Descripción de la transacción

Secubono 180

Argentina / Préstamos de Consumo

Resumen del colateral

Características de la cartera

Capital original:	\$ 224.313.331
Saldo de capital actual:	\$ 168.618.877
Saldo de intereses:	\$ 39.966.092
Total capital e intereses:	\$ 208.548.969
Tasa interna de retorno promedio:	35,78% TNA
Número de créditos:	24.252
Saldo promedio por crédito:	\$ 8.601
Participación Línea Musimundo	86,82 %
Participación Línea Ad. en Efectivo	3,46%
Participación Línea SET	9,72%

Plazos

Plazo original promedio (cuotas):	18,06
Plazo remanente promedio (cuotas):	17,29

Pagos

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

Información relevante

Detalle	Participantes
Fecha de emisión: Analistas	Originador y Administrador Fiduciario y Custodio Asesores legales
A determinar Belén Carrera, Analista Carlos García Girón, Director Asociado	Carsa S.A. Banco de Valores S.A. Nicholson y Cano Abogados
Analista de seguimiento Responsable del sector	Emisor Agente de Control y Revisión
Belén Carrera, Analista Mauro Chiarini, Senior Director	Fideicomiso Financiero Secubono 180 Daniel H. Zubillaga Víctor Lamberti Guillermo A. Barbero Luis A Dubiski

Anexo C. Análisis comparativo

Serie	180	178	177	175	173	172	171	169	167	165	
Fecha de Corte	30.04.18	31.03.18	31.03.18	28.02.18	31.01.18	31.12.17	30.11.17	30.09.17	30.08.17	31.07.17	
Capital cedido \$	168.618.877	242.123.283	250.214.556	410.464.696	383.813.954	335.625.546	223.058.076	261.161.274	276.560.324	204.395.395	
TIR (nominal anual)	35,78%	37,45%	39,62%	39,87%	31,78%	37,79%	34,34%	28,91%	30,88%	34,14%	
Números de créditos	25.354	38.045	34.700	57.292	46.739	51.693	35.576	42.125	46.527	37.962	
Monto promedio \$	8.601	6.364	7.211	8.610	8.212	6.493	6.270	6.200	5.944	6.282	
Plazo remanente	17,29	16,72	16,58	14,98	17,14	15,52	17,86	17,76	15,24	15,42	
Plazo original	18,06	18,97	18,32	16,95	18,56	17,23	16,00	16,68	16,78	17,35	
% SET	9,72%	9,00%	11,84%	15,16%	13,45%	13,32%	8,88%	10,00%	12,14%	14,10%	
Estructura											
Aplicación de fondos	Totalmente secuencial										
Fondo de liquidez	2,3x VDFA 1x VDFB						2,5x VDFA 2,3x VDFB 1,5x VDFC				
VDF A											
Calificación	AAsf(arg)	AAAsf(arg)	AAAsf(arg)	AAAsf(arg)	AAAsf(arg)	AAAsf(arg)	AAAsf(arg)	AAAsf(arg)	AAAsf(arg)	AAAsf(arg)	
Subordinación	24,00%	22,89%	22,75%	23,23%	26,23%	22,40%	23,50%	24,00%	23,75%	25,05%	
VDF B											
Calificación	BBBs(arg)	AAsf(arg)	AAsf(arg)	AAsf(arg)	AAsf(arg)	AAsf(arg)	AAsf(arg)	AAsf(arg)	AAsf(arg)	AAsf(arg)	
Subordinación	20,40%	18,36%	18,00%	18,48%	21,48%	17,65%	19,00%	19,50%	19,25%	20,80%	
VDF C											
Calificación	N/A	Asf(arg)	Asf(arg)	Asf(arg)	Asf(arg)	Asf(arg)	Asf(arg)	Asf(arg)	Asf(arg)	Asf(arg)	
Subordinación	N/A	12,87%	12,25%	12,73%	15,73%	11,90%	13,75%	14,25%	13,75%	15,80%	
CP											
Calificación	CCCs(arg)	CCCs(arg)	CCCs(arg)	CCCs(arg)	CCCs(arg)	CCCs(arg)	CCCs(arg)	CCCs(arg)	CCCs(arg)	CCCs(arg)	
Subordinación	9,53%	-4,33%	-5,58%	-4,64%	-0,58%	-5,33%	-2,95%	0,26%	0,00%	0,00%	

Aclaración: Las calificaciones de series anteriores son las originalmente otorgadas al momento de la emisión.

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 **05 de noviembre de 2018** confirmó las siguientes calificaciones preliminares a los Valores de Deuda Fiduciaria (VDF) y Certificados de Participación (CP) a ser emitidos bajo el Fideicomiso Financiero Secubono 180:

Títulos	Calificación	Perspectiva	Calificación	Perspectiva
	Actual	Actual	Anterior	Anterior
VDF Clase A por hasta VN \$ 128.150.347	AAsf(arg)	Estable	AAsf(arg)	Estable
VDF Clase B por hasta VN \$ 6.070.280	BBBsf(arg)	Estable	BBBsf(arg)	Estable
CP por hasta VN \$ \$ 18.323.941	CCCsf(arg)	No Aplica	CCCsf(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 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 originante de carácter privado al mes de Septiembre 2018 y la siguiente información pública:

- Programa Global de emisión de Valores Fiduciarios Secuval 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. 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 calificador-, ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE:

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

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

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

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

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