

## Credibel V

### Fideicomiso Financiero Informe de Actualización

#### Índice

	Pág.
Calificaciones	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	4
Riesgo de Estructura	4
Riesgo de Mercado	5
Riesgo Legal	5
Limitaciones	6
Descripción de la Estructura	6
Estructura financiera	6
Mejoras crediticias	7
Aplicación de fondos	7
Antecedentes	8
Anexo A: Dictamen de calificación	8

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (en adelante FIX)

#### Informes Relacionados

Credibel V, 06 de Junio de 2018

Disponibles en [www.fixscr.com](http://www.fixscr.com)

#### Analistas

##### Analista Principal

Juan Langer  
 Analista  
 +54 11 5235-8144  
[juanmartin.langer@fixscr.com](mailto:juanmartin.langer@fixscr.com)

##### Analista secundario

Belen Carrera  
 Analista  
 +54 11 5235-8138  
[belen.carrera@fixscr.com](mailto:belen.carrera@fixscr.com)

##### Responsable del sector

Mauro Chiarini  
 Director Senior  
 +54 11 5235-8140  
[mauro.charini@fixscr.com](mailto:mauro.charini@fixscr.com)

#### Calificaciones

Clase	Monto VN\$	Vencimiento final	Calificación	Perspectiva
VDF Clase A	\$50.000.000	Mar/2019	A1+sf(arg)	No aplica
VDF Clase B	\$8.609.708	Mar/2019	A1sf(arg)	No aplica
CP	\$11.834.653	Ago/2019	CCCs(arg)	No aplica

VDF A: Valores de Deuda Fiduciaria clase A- VDF B: Valores de Deuda Fiduciaria clase B-CP: Certificados de Participación.

Las calificaciones se basan en información provista por el originador y sus asesores a Octubre de 2018 e información pública de pagos a Noviembre 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

Cooperativa de Vivienda, Crédito y Consumo Credibel Ltda. (Credibel o el fiduciante) cedió a Fiduciaria del Norte S.A. (el fiduciario) una cartera de cheques de pago diferido (CPD) adquiridos por el fiduciante a sus asociados mediante servicios de asistencia financiera que correspondan a cuentas elegibles conforme a los criterios de elegibilidad. La cobranza de los créditos neta de la constitución y/o reposición de los fondos, salvo que ocurra un evento especial y hasta el pago total de los VDF, se aplicará a la adquisición de nuevos CPD (revolving). En contraprestación, el fiduciario emitió VDF y CP con distintos grados de prelación y derechos sobre el flujo de la cartera de créditos. La estructura cuenta con los siguientes fondos: i) de gastos; ii) de reserva; iii) de cobranzas para el pago de servicios y iv) de impuesto a las ganancias.

#### Factores relevantes de la calificación

**Elevado estrés que soportan los títulos:** considerando el límite de concentración máximo por librador del 5%, los VDFA soportan el incumplimiento 5,8 deudores y los VDFB de 3,3 deudores. Las calificaciones asignadas son consistentes con el estrés que soportan los títulos en base a la concentración por deudor y las mejoras crediticias de cada título.

**Capacidad de administración de la cartera:** se evaluó satisfactoriamente la calidad de los procesos y gestión de Credibel como administrador de la cartera.

**Baja gestión de cobro:** los CPD se encuentran en poder del fiduciario como agente de custodia quien tendrá a su cargo el depósito de los mismos en la Cuenta Fiduciaria a su respectiva fecha de pago.

**Agente de control y revisión:** el agente de control y revisión, en cada fecha de determinación verificará que los CPD a ser incorporados cumplen con los criterios de elegibilidad y antes de la entrega en custodia, controlará el contenido de las cajas según procedimientos acordados con el Fiduciario y las precintará al finalizar la revisión.

**Experiencia y buen desempeño del fiduciario:** Fiduciaria del Norte S.A. posee experiencia y un buen desempeño como fiduciario de securitizaciones. El fiduciario posee la custodia de los créditos.

#### 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. Esto será evaluado conjuntamente con la evolución de las mejoras crediticias.

## Actualización

A Octubre de 2018, los ingresos reales por cobranzas se encuentran dentro de los parámetros estimados. Parte de las mismas fueron utilizadas para adquirir nuevos créditos y parte reservada en fondos líquidos.

El fideicomiso presenta una estructura de pago totalmente secuencial. A Noviembre 2018, el capital pendiente de amortización de los instrumentos está distribuido de la siguiente forma:

Títulos	Valor Residual \$
	Serie V
VDFA	\$ 13.636.360
VDFB	\$8.609.708
CP	\$11.834.653
<b>Total</b>	<b>\$ 34.080.721</b>

En lo referente a los niveles de morosidad, debemos destacar que el desempeño de las carteras, a Octubre de 2018, se encuentra mejor de los niveles estipulados en el escenario base. A dicho mes, el saldo nominal de la cartera remanente de los fideicomisos y su cumplimiento, es el siguiente:

Mora	Serie V	
	s/ Cartera Actual	s/ Cartera Original
0 – 31 días	100,0%	51,55%
32 – 90días	0,0%	0,0%
+ 91 días	0,0%	0,0%
<b>Cartera:</b>	<b>\$ 36.310.963</b>	<b>67,56%</b>

## Anexo A. 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 Diciembre de 2018**, confirmó las siguientes calificaciones a los Valores de Deuda Fiduciaria (VDF) y Certificados de Participación (CP) emitidos bajo el Fideicomiso Financiero Credibel V:

Títulos	Calificación Actual	Calificación Anterior	Perspectiva Actual	Perspectiva Anterior
VDF Clase A por VN\$ 50.000.000	A1+sf(arg)	A1+sf(arg)	No aplica	No aplica
VDF Clase B por VN\$ 8.609.708	A1sf(arg)	A1sf(arg)	No aplica	No aplica
CP por VN \$ 11.834.653	CCCsf(arg)	CCCsf(arg)	No aplica	No aplica

**Categoría A1sf(arg):** Indica una muy sólida capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones del mismo país. Cuando las características de la emisión o emisor son particularmente sólidas, se agrega un signo “+” a la categoría.

**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 “-” 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:** La información resultó razonable y suficiente. Las presentes calificaciones se determinaron en base a la información cuantitativa y cualitativa suministrada por el originante y el fiduciario a Octubre 2018 carácter privado y la información pública de pagos a Noviembre 2018 y la siguiente información pública:

- Programa Global de Valores Fiduciarios “FDN PYME” disponible en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar)
- Suplemento de Prospecto fideicomiso financiero Credibel V y documentación complementaria. Disponibles 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](http://www.fixscr.com) o en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar)).

### **Informes Relacionados:**

Informe de calificación del F.F. Credibel V 06 de Junio de 2018

**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 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.