

RG Albanesi IX

Fideicomiso Financiero
Informe de Actualización

Índice	
Calificaciones	pág. 1
Anexo A: Dictamen de calificación	3

Calificaciones

Clase	Monto VN \$	Vencimiento final	Calificación	Subordinación	Perspectiva
VRDF Clase A	\$ 619.125.154	Mar/2020	A-sf(arg)	No aplica	Estable
VRDF Clase B	USD 4.420.633	Set/2020	A-sf(arg)	No aplica	Estable

VRDF: Valores Representativos de Deuda Fiduciaria

Las calificaciones se basan en información provista por el originador a junio 2019 e información pública a julio de 2019. 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

Rafael G. Albanesi S.A. (RGA o el fiduciante) cedió a TMF Trust Company (Argentina) S.A. (TMF o el fiduciario) derechos crediticios originados en contratos de venta y/o transporte de gas celebrados entre RGA y determinados compradores por hasta el monto de la emisión y hasta su cancelación. Ante incumplimiento deberán cederse contratos con compradores adicionales elegibles con plazo similar y flujo de fondo esperado de cobro igual o superior a el/los contratos afectados que reemplace.

En contrapartida, el fiduciario emitió VRDF. Los pagos a los VRDF se harán de acuerdo a un cronograma estimado de vencimientos de cada fideicomiso. Con el producido de la colocación se fondeó un fondo de liquidez y de gastos.

Factores relevantes de la calificación

Acciones de calificación: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) –en adelante FIX- bajó la calificación de los VRDF del fideicomiso financiero RG Albanesi IX a 'A-sf(arg)' desde 'Asf(arg)' como consecuencia de la baja de calificación del Grupo Albanesi y su fuerte vínculo con RGA; asimismo, se asigna la Perspectiva Estable y se retira de Rating Watch Negativo. La calificación de Albanesi S.A. puede ser consultada en www.fixscr.com

Líder en su segmento y bajo riesgo de precio: RGA es la comercializadora de gas natural líder del mercado. La compañía cuenta con una cartera atomizada de más de 300 clientes, donde el gas representa un insumo básico. RGA posee un bajo riesgo de precios dado que los precios fijados en los contratos de compra de gas natural son tomados como base para fijar los precios en los contratos de venta. Su capacidad de pago es sólida.

Preferencia en el cobro y depósito directamente en la cuenta fiduciaria: el fideicomiso cuenta con preferencia de cobranza sobre los flujos cedidos. Los compradores "A" deberán pagar los fondos directamente en la cuenta fiduciaria y los compradores "B", salvo notificación por parte de fiduciario, en una cuenta administrada por TMF cuya titularidad es de RGA.

Ratios de cobertura: el ratio de cobertura promedio de la cuenta A para el período Abril18-Junio19 fue de 2,12 con un mínimo de 1,10x. De incluir la cuenta B el ratio promedio asciende a 2,67x con un mínimo de 1,60x. Ratios consistentes con la calificación asignada.

Experiencia y muy buen desempeño del fiduciario: TMF posee una amplia experiencia y un muy buen desempeño como fiduciario de diversos activos securitizados. Se encuentra calificado como fiduciario en '1FD(arg)/Estable' por FIX.

Sensibilidad de la calificación

La calificación puede ser afectada negativamente en caso de deterioro de la calidad crediticia y/o de las operaciones de RGA o un menor flujo al proyectado de los contratos de compra cedidos.

FIX SCR S.A. Agente de Calificación de Riesgo S.A. (afiliada de Fitch Ratings) en adelante FIX o la calificadora.

Informes Relacionados
RG Albanesi IX, 04.04.2018

Analistas

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

Analista Secundario
Cintia Defranceschi
Director
+54 11 5235-8143
cintia.defranceschi@fixscr.com

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

El presente informe resumido es complementario al informe integral de calificación (ver informes relacionados) 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

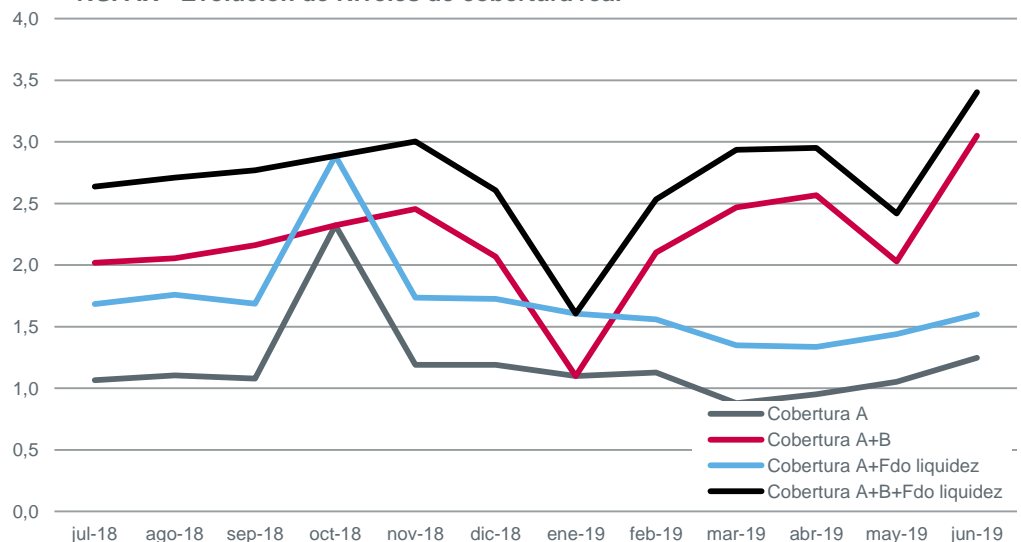
FIX bajó la calificación de los VRDF del fideicomiso financiero RG Albanesi IX a 'A-sf(arg)' desde 'Asf(arg)' como consecuencia de la baja de calificación del Grupo Albanesi y su fuerte vínculo con RGA; asimismo, se asigna la Perspectiva Estable y se retira de Rating Watch Negativo. La calificación de Albanesi S.A. puede ser consultada en www.fixscr.com

Si se consideran exclusivamente los flujos ingresados en la cuenta fiduciaria por el comprador "A", excluyendo el fondo de liquidez totalmente fondeado, el ratio de cobertura mínimo real de los servicios de deuda fue en promedio de 1,10x para el período Abril 2018-Junio 2019 siendo el ratio promedio de 2,12x para el mismo período. En el gráfico siguiente se detalla la evolución de la cobertura de los servicios de deuda de los títulos emitidos bajo el Fideicomiso RGA IX, incluyendo la cuenta B y el fondo de liquidez que representa 2 veces el próximo pago de intereses de los títulos.

Adicionalmente, acorde a lo informado por el Fiduciario de la transacción durante los meses de enero 2019 y junio 2019 se ha cumplido con las tres condiciones de cobertura suficiente estipuladas en el contrato:

- i) Que la suma del saldo en la cuenta fiduciaria, el saldo en la cuenta de cobranzas y valores al cobro sea al menos igual a la suma del próximo servicio de los VRDF incluyendo la integración y/o reposición de los fondos de liquidez y de gastos, intereses punitivos y compensatorios de los VRDF y pago de los gastos del fideicomiso.
- ii) Que hubiera operaciones de venta facturadas con pagos a vencer por lo menos 1,2x la suma estimada para fecha de pago inmediata posterior a la considerada en el punto i).
- iii) Que la suma de la operaciones de venta de los contratos históricos y las operaciones de venta a realizarse en virtud de los contratos afectados "take or pay" (toma o paga) se al menos 1,2x el monto pendiente de los VRDF.

RGA IX - Evolución de Niveles de cobertura real



Criterios relacionados

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

A continuación se detallan los montos pagados por servicios de deuda a los VRDF desde el inicio de la transacción hasta Julio 2019:

Concepto	VRDF A \$	VRDF B USD
Monto emitido	619.125.154	4.420.633
Amortización de capital – jul 2019	405.155.972	2.295.785
Servicios de intereses - jul 2019	184.017.267	306.606
Valor Residual	213.969.182	2.124.848

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 14 de agosto de 2019 bajó la calificación de los Valores Representativos de Deuda Fiduciaria (VRDF) emitidos bajo el Fideicomiso Financiero RG Albanesi IX a ‘A-sf(arg)’ desde ‘Asf(arg)’ luego de la baja de calificación del Grupo Albanesi y su fuerte vínculo con RGA. Asimismo, se asignó la Perspectiva Estable y se retiró de Rating Watch Negativo. El detalle es el siguiente:

Títulos	Calificación actual	Perspectiva actual	Calificación anterior	Rating Watch anterior
VRDF Clase A por VN\$ 619.125.154	A-sf(arg)	Estable	Asf(arg)	Negativo
VRDF Clase B por US\$ 4.420.633	A-sf(arg)	Estable	Asf(arg)	Negativo

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

Nota: 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. 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.

Rating Watch: una calificación se coloca bajo Rating Watch para advertir a los inversores que existe una razonable probabilidad de cambio en la calificación asignada y la probable dirección de ese cambio. El Rating Watch se designa como “Positivo”, indicando una posible suba, “Negativo” en caso de una potencial baja, y “En evolución” cuando no se ha determinado la dirección del posible cambio, y se indica agregando “t”, “u” ó “v” respectivamente a la categoría previamente asignada. Generalmente el Rating Watch se resuelve en un periodo relativamente corto de tiempo.

Fuentes de información: La información resultó razonable y suficiente. Las presentes calificaciones se determinaron en base a la información cuantitativa y cualitativa suministrada por Rafael G. Albanesi S.A. a Junio 2019 de carácter privado e información de pagos a Julio 2019 y la siguiente información pública:

- Programa Global de Emisión de Valores Representativos de Deuda y/o Certificados de Participación “RG Albanesi”.
- Suplemento de Prospecto de los Fideicomisos Financieros RG Albanesi IX, información complementaria y pagos disponible en www.cnv.gob.aros

Dicha información resulta adecuada y suficiente para fundamentar las calificaciones otorgadas.

Determinación de las calificaciones: Metodología de Calificación de Finanzas Estructuradas registrada ante Comisión Nacional de Valores (disponible en www.fixscr.com o en www.cnv.gob.ar).

Notas: las calificaciones aplican a los términos y condiciones de los títulos estipulados en el prospecto de emisión. El presente informe de calificación debe leerse conjuntamente con el prospecto de emisión.

Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) –en adelante FIX SCR S.A. o la calificadora-, ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

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

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

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

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

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

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