

Megabono Crédito 280

Fideicomiso Financiero

Estructura de capital

Clase	Calificación	Perspectiva	Monto VN\$	MC ^a	Cupón (%)	Vencimiento final legal
VDFA	AAAAsf(arg)	Estable	3.099.239.056	21,53%	B+1,0 (75-115)	Oct/2025
VDFB	Asf(arg)	Estable	680.320.768	4,31%	B+2,5 (76-116)	Oct/2025

VDF: Valores de Deuda Fiduciaria – \$: Pesos – MC: Mejoras crediticias – B: BADLAR bancos privados – a) Incluye sobrecolateralización y fondo de liquidez.
 Las calificaciones preliminares no reflejan calificaciones finales y se basan en información provista por el originador a abril de 2023. Estas calificaciones son provisorias 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.

Factores relevantes de la calificación

Elevado estrés que soportan los instrumentos: los VDF Clase A (VDFA) soportan una pérdida del flujo de fondos teórico de los créditos del 46,17% y los VDF Clase B (VDFB) del 34,91% sin afectar su capacidad de repago. Las calificaciones asignadas son consistentes con los escenarios de estrés que soportan los títulos.

Importantes mejoras crediticias: buen nivel de sobrecolateralización real del 18,00% para los VDFA que, incluyendo el fondo de liquidez, se torna en una mejora crediticia del 21,53% para los VDFA y del 4,31% para los VDFB. Se trata de una estructura de pagos totalmente secuencial, muy buen diferencial de tasas, fondo de liquidez y adecuados criterios de elegibilidad de los créditos securitizados.

Capacidad de administración de la cartera: CFN S.A. demuestra 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. La compañía está calificada en 'A-(arg)/Estable' y 'A2(arg)' por FIX.

Experiencia y muy 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)' por FIX.

Sensibilidad de la calificación

Despeño del fideicomiso: las calificaciones pueden ser afectadas negativamente en caso que la pérdida sea superior a la estimada.

Riesgo de contraparte: las calificaciones de los títulos pueden verse afectadas negativamente frente a un deterioro de la situación económico-financiera de CFN S.A., como así también un impacto negativo sobre su capacidad de administración de la cartera securitizada. Esto será evaluado conjuntamente con la evolución de las mejoras crediticias.

Resumen de la transacción

CFN S.A. (CFN o el fiduciante) cedió al Banco de Valores S.A. (el fiduciario) una cartera de créditos de consumo y préstamos personales por un saldo de capital a la fecha de corte (31.05.2023) de \$ 3.779.559.824. En contraprestación, el fiduciario emitió VDF con distintos grados de prelación y derechos sobre el flujo de los créditos. La estructura de pagos de los títulos es totalmente secuencial. La estructura cuenta con un fondo de liquidez, de gastos y de impuesto a las ganancias, de corresponder.

Informe Nueva Emisión

Índice	pág.
Factores relevantes de la calificación	1
Sensibilidad de la calificación	1
Resumen de la transacción	1
Riesgo Crediticio	3
Riesgo de Estructura	5
Riesgo de Mercado	5
Riesgo Legal	5
Limitaciones	6
Descripción de la Estructura	6
Antecedentes	9
Anexo I. Originación y administración	10
Anexo II. Características de la cartera	11
Anexo III. Análisis comparativo	12
Anexo IV. Dictamen de calificación	13

Criterios Relacionados

[Metodología de Calificación de Finanzas Estructuradas, registrado ante la CNV, Junio 2014](#)

Informes Relacionados

[CFN S.A.](#)
[Banco de Valores S.A.](#)
[Impacto del Coronavirus en Finanzas Estructuradas, Mar. 30, 2020](#)

Analistas

Analista Principal
 Mateo López Vicchi
 Analista
mateo.lopezvicchi@fixscr.com
 +54 11 5235 8114

Analista Secundario
 Valeria Ferreira
 Asistente Técnico
valeria.ferreira@fixscr.com
 +54 11 5235 8124

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

Fideicomiso Financiero Megabono Crédito 280 – Resumen

Fiduciario:	Banco de Valores S.A. ['A1+(arg)']
Fiduciante:	CFN S.A. ['A-(arg)/Estable/A2(arg)']
Organizadores:	Banco de Valores S.A. y Banco Macro S.A.
Administrador y agente de cobro:	CFN S.A.
Agente de cobro complementario:	Electrónica Megatone S.A.
Administrador sustituto:	De corresponder, el fiduciario o un tercero designado por el fiduciario
Agente de custodia:	Banco de Valores S.A.
Títulos a emitir:	Valores de Deuda Fiduciaria Clases A y B
Moneda de emisión:	Pesos (\$)
Monto de emisión:	\$ 3.779.559.824
Moneda de integración y pago:	Pesos (\$)
Activo subyacente:	Préstamos de consumo y personales
Tipo de cartera:	Estática
Agente de control y revisión:	Daniel H. Zubillaga
Agente de control y revisión suplente:	Víctor Lamberti y Guillermo A. Barbero
Colocadores:	Banco de Valores S.A., Macro Securities S.A. y Stonex Securities S.A.
Asesor legal:	Nicholson y Cano Abogados
Asesor financiero:	First Corporate Finance Advisor S.A.
Ámbito de negociación:	Bolsas y Mercados Argentinos S.A. (BYMA) y otros mercados autorizados
Ley aplicable:	República Argentina
Fuente: Documentos de emisión	

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 (sin descontar) de los créditos cedidos se le aplicó unas curvas de incobrabilidad y precancelaciones base. Adicionalmente, se consideró 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 CFN S.A. y Confina S.R.L. abierto por línea de negocios desde enero de 2002 hasta abril de 2023. Si bien los créditos fueron originados por CFN S.A., se utilizó la información de ambas compañías dado que poseen los mismos criterios de originación y el objetivo de las empresas es concentrar todas las actividades de ambas compañías en CFN S.A. 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 en el período comprendido desde agosto de 2009 hasta abril de 2023. Asimismo, se consideró el desempeño de las anteriores series de los fideicomisos emitidos. La información fue provista por CFN y sus asesores, en el caso de las originaciones, y por el Banco de Valores, en el caso de las anteriores series. Esta información ha sido procesada y posteriormente analizada por la calificadora.

Análisis de sensibilidad: se ha sensibilizado el flujo de fondos teórico sin descontar de los créditos cedidos 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. FIX incorporó

dentro de su análisis la rentabilidad de los fondos líquidos disponibles teniendo en cuenta el riesgo de reinversión, de evento y la posibilidad de que se deba hacer uso de estos fondos.

La pérdida base de la cartera fue estimada en 7,88% del capital cedido y resulta de la pérdida base de largo plazo estimada del 7,00% sobre el capital originado, ajustada por la diferencia entre la fecha de selección y la fecha de corte de la cartera y considerando la diferencia entre el capital cedido y el capital originado.

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.

Las calificaciones pueden ser afectadas negativamente en caso que la pérdida sea superior a la estimada o por el deterioro de las operaciones del administrador. Esto será evaluado conjuntamente con la evolución de las mejoras crediticias.

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

Los activos subyacentes originados por CFN S.A. se conforman de créditos para la financiación de consumo y préstamos personales. Los créditos fueron cedidos al fideicomiso bajo las condiciones que: i) no observen atrasos mayores a 31 días a la fecha de selección y ii) no fuesen producto de ninguna refinanciación.

Desempeño de los activos: las líneas de créditos a incluir en el fideicomiso son los préstamos otorgados para financiar compras de los deudores en los comercios adheridos, y los préstamos personales que corresponden a créditos de libre uso por parte de los tomadores. Los gráficos expuestos a continuación fueron realizados sobre la base de la información reprocesada.

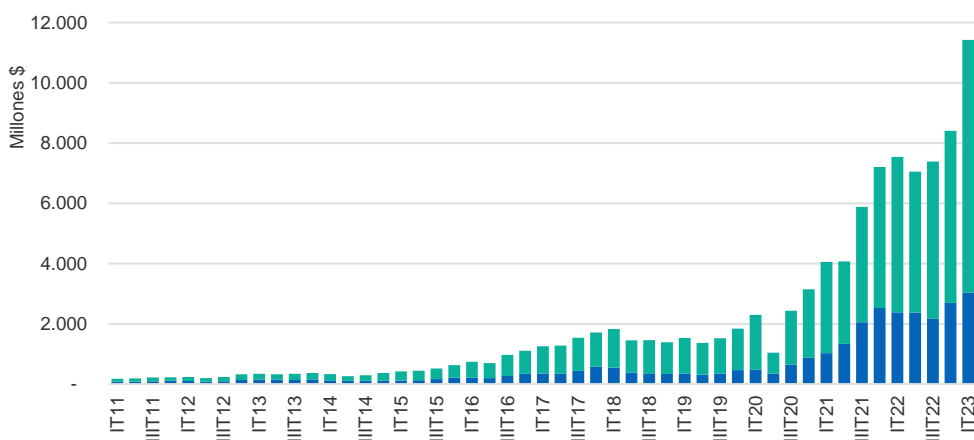
En el año 2022, el consolidado de originaciones aumentó un 43,17% en comparación al año anterior (ver gráfico #1). Esto se deriva del aumento tanto en las originaciones de la línea de créditos de consumo (+38,60%) como de los préstamos personales (+45,39%). Considerando el período primer trimestre 2023 contra el mismo período del año anterior, se observa que la originación consolidada arroja un incremento del 46,28%. Al no estar ajustado por inflación, lo anterior demuestra una caída en términos reales de la originación de nuevos créditos por parte de la calificadora. FIX evaluará el comportamiento futuro de la cartera en conjunto con sus eventuales indicadores de morosidad, los cuales se espera se mantengan en línea con la política de mercado actual de la compañía.

Gráfico #1

CFN S.A. - Originaciones trimestrales

Fecha de información; abril 2023

■ Créditos de Consumo ■ Préstamos Personales

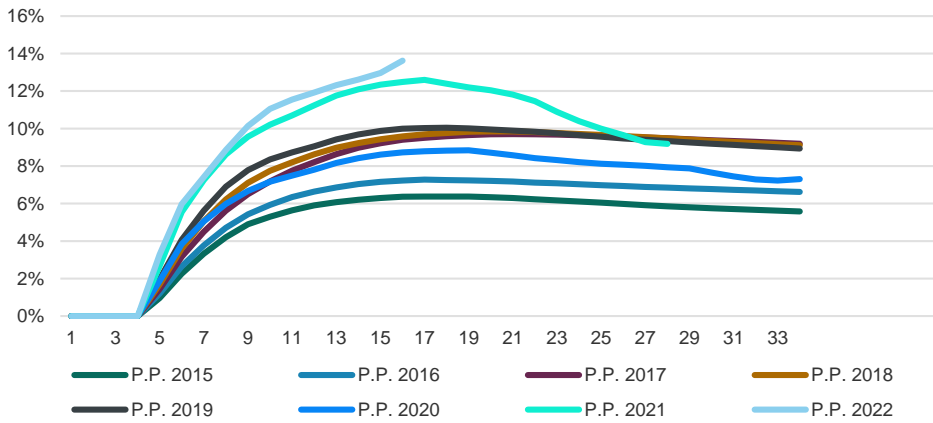


Fuente: FIX en base a información de CFN S.A.

Gráfico #2

CFN S.A. - Mora +91 días por originación

La proporción de cada curva fue ajustada a la proporción cedida en la serie 282
Fecha de información: abril 2023



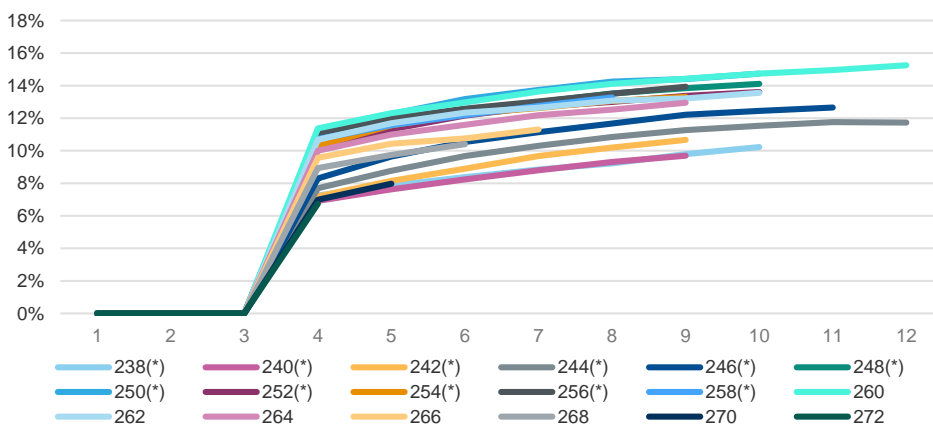
Fuente: FIX en base a información de CFN S.A.

En el gráfico #2 se exhibe el comportamiento de la totalidad de la cartera de CFN en términos de morosidad en base a los promedios ponderados (P.P) desde el año 2015 al 2022. Se destaca un adecuado comportamiento de la cartera a pesar del contexto económico, si bien la cartera incrementó su morosidad e incobrabilidad, lo hizo dentro de valores similares a las camadas de 2018 y 2017. FIX monitoreará la evolución de las nuevas camadas, se espera que ante ciertos ajustes en las políticas de originación por parte de la compañía, en el marco de un importante crecimiento, el nivel de morosidad pudiera comenzar a disminuir, por lo cual a la fecha no se ha modificado la curva base.

Gráfico #3

Megabono Crédito Series - Mora +91 días

Fecha de información: abril 2023 - (*) Series liquidadas y/o amortizadas

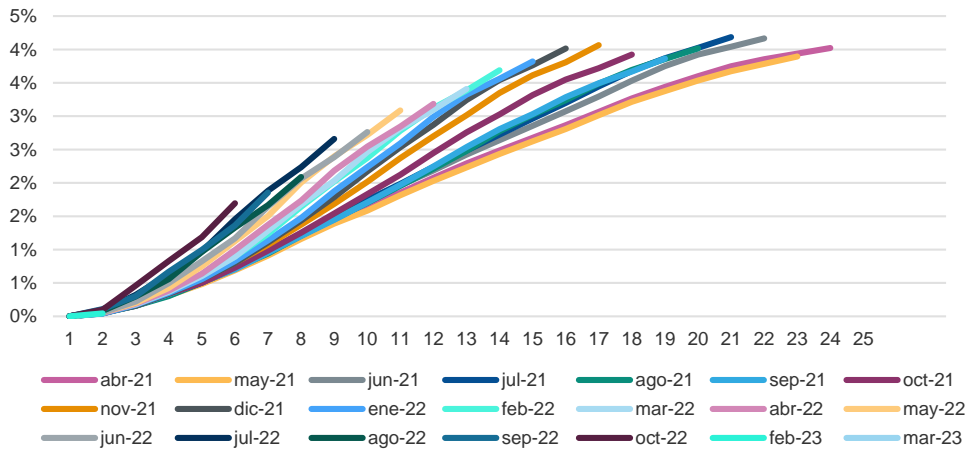


Fuente: FIX en base a información del Agente de Control y Revisión

El gráfico #3 muestra el comportamiento de las series emitidas previamente. Debemos destacar que las curvas exhibidas son calculadas e informadas sobre el valor fideicomitido por lo que incluye los intereses capitalizados al momento de ceder la cartera e intereses devengados a diferencia de los vintage (gráfico #2) que se considera solo el capital.

Riesgo de Contraparte: CFN se desempeña como administrador de los créditos y agente de cobro. Diariamente informará la cobranza percibida de los créditos fideicomitidos y la misma deberá ser transferida dentro de los tres días hábiles siguientes a la cuenta fiduciaria que el Banco de Valores le indique. CFN se encuentra calificado en 'A2(arg)' para el corto plazo y en 'A-(arg)/Estable' para el largo plazo por FIX.

Gráfico #4
CFN S.A. - Interes punitorios por originación
 Fecha de información: abril 2023



Fuente: FIX en base a información de CFN S.A.

Banco de Valores S.A. se desempeña como fiduciario y custodio de los documentos respaldatorios de los créditos. La entidad se encuentra calificada por FIX en 'A1+(arg)' para el corto plazo.

En el caso que el fondo de liquidez para los VDF A sea reemplazado por una fianza o un seguro de caución, el banco o la compañía de seguros debe contar con una calificación mínima de "A(arg)" para el largo plazo y de "A1(arg)" para el corto plazo. En caso que el garante pierda esta calificación, la misma debe ser reemplazada dentro de los 30 días. A priori, estas condiciones son consistentes con la calificación del VDF A, sin embargo, deberán analizarse los términos y condiciones de la fianza, llegado el caso.

Por otro lado, Daniel H. Zubillaga se desempeña en carácter de agente de control y revisión titular, y Víctor Lamberti y Guillermo A. Barbero, en carácter de agentes de Control y revisión suplentes. Los anteriormente mencionados son miembros de Zubillaga & Asociados S.A.

Riesgo de Estructura

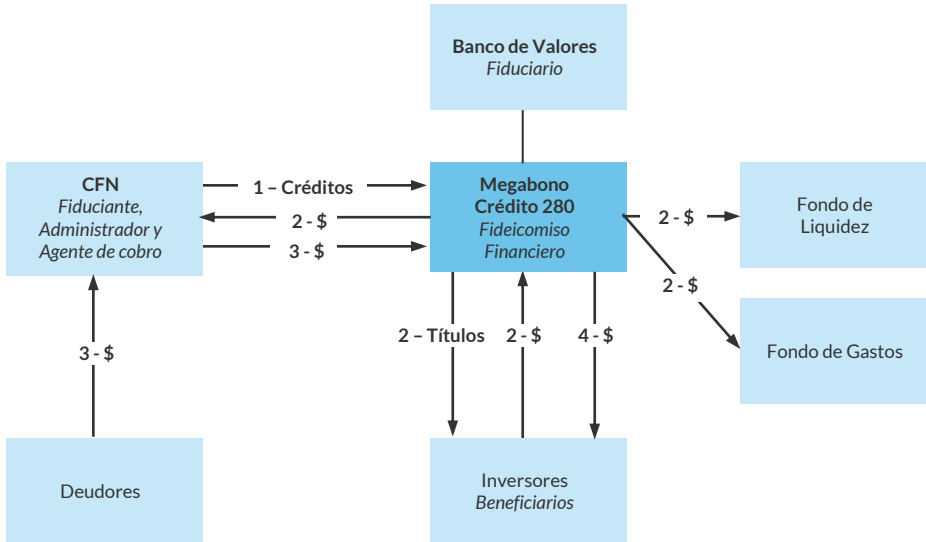
El fiduciante, dada la experiencia y conocimiento de la cartera cedida, desempeña funciones de administrador de los créditos y agente de cobro, demostrando un buen desempeño con una correcta capacidad de originar y efectuar la cobranza de la cartera, de acuerdo con los estándares de la industria y lo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

En caso que el fiduciario deba reemplazar al fiduciante como administrador de los créditos por cualquiera de los supuestos mencionados en el contrato de fideicomiso, el fiduciario puede asumir la tarea de administrador o puede designar a un tercero como "administrador sustituto". Los documentos respaldatorios de los créditos se encuentran en poder del fiduciario y entregará a CFN S.A. como administrador de los créditos, o eventualmente al "administrador sustituto", aquellos documentos necesarios para la gestión de los cobros morosos. La estructura posee los siguientes fondos: i) de liquidez y ii) de gastos, por \$ 150.000. El primer fondo fue integrado con el producido de la colocación o reemplazado, para el VDF A, por una fianza o un seguro de caución. El otro fondo mediante retención de la cobranza de los créditos.

Riesgo de Mercado

No existen riesgos de mercado que afecten específicamente a la estructura bajo calificación. La información anteriormente analizada muestra cómo se han comportado las carteras de crédito y las estructuras financieras dentro del marco de una situación dinámica y cambiante, incluyendo la pandemia del COVID19. FIX entiende que los niveles de estrés aplicados consideran el impacto que un deterioro en las condiciones macroeconómicas tendría sobre la capacidad de repago de los deudores.

Estructura Fideicomiso Financiero Megabono Crédito 280



Fuente: FIX en base a documentos de emisión

Riesgo Legal

CFN S.A. como Banco de Valores S.A. están constituidas bajo las leyes de la República Argentina. Los VDF, 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 fideicomitidos 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 titulizar 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 y concordantes de la Ley 24.441.

El artículo 205 de la ley 27.440, Ley de Financiamiento Productivo, establece que los fideicomisos financieros cuyos valores fiduciarios se coloquen por oferta pública tributarán impuesto a las ganancias sólo en la proporción de las inversiones no realizadas en el país.

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 FIX y no debe ser usado ni interpretado como una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de FIX. 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

CFN S.A. en calidad de fiduciante, transfirió al Banco de Valores S.A., una cartera de créditos de consumo y préstamos personales por un saldo de capital a la fecha de corte (31.05.2023) de \$3.779.559.824.

En contraprestación, el fiduciario emitió VDF con distintos grados de prelación y derechos sobre el flujo de los créditos cedidos. 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 cuenta con los siguientes fondos: i) de liquidez para los VDFA y VDFB, ii) de gastos y iii) de impuesto a las ganancias (de corresponder según artículo 2.11).

Estructura financiera, mejoras crediticias y aplicación de fondos

Estructura financiera: en contraprestación a la cesión de los créditos, el fiduciario emitió títulos con las siguientes características:

Estructura Financiera

Clase	Prioridad	Tipo de pago	Frecuencia de pago	Cupón	Amortización esperada según suplemento*	Vencimiento legal
VDFA	Senior	Estimado: Capital e interés	Mensual	BADLAR + 100pbs Min: 75 / Máx: 115%	Feb/2024	Oct/2025
VDFB	Subordinado	Estimado: Capital e interés	Mensual	BADLAR + 250pbs Min: 76% / Máx: 116%	Abr/2024	Oct/2025

Fuente: FIX en base a los documentos de emisión - *a tasa mínima

La falta de pago total o parcial de un servicio por insuficiencia de fondos fideicomitados no constituirá incumplimiento quedando pendiente para la próxima fecha de pago. El monto que no haya podido pagarse a los beneficiarios en cada fecha de pago de servicios por ser insuficiente lo recaudado, será pagado cuando el flujo de fondos efectivamente percibido lo permita. Cabe 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: los VDFA y VDFB cuentan con una mejora crediticia (MC) total inicial del 21,53% y 4,31%, respectivamente. La mejora crediticia incluye la sobrecolateralización (OC) inicial (18,00% y 0,00% para los VDFA y VDFB respectivamente) y el monto inicial del fondo de liquidez de los activos del fideicomiso. 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.

Clase	OC inicial	MC inicial
VDF A	18,00%	21,53%
VDF B	0,00%	4,31%

Fuente: FIX

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 i) no observen atrasos mayores a 31 días a fecha de selección y ii) no sean producto de ninguna refinanciación.

El fondo de liquidez fue integrado al inicio con el producido de la colocación o reemplazado, para el VDF A, por una fianza o un seguro de caución y equivaldrá a 2x (veces) el próximo servicio de interés por vencer de esa clase, no pudiendo exceder el 4,5% del valor nominal residual de los valores fiduciarios ni ser menor al primer requerimiento del fondo establecido en función de los VDFB. Cancelados los VDFA y hasta la cancelación de los VDFB, el saldo de dicho fondo deberá ser equivalente a 1x (veces) el interés devengado durante un mes de esa clase, no pudiendo exceder el 2,5% del valor nominal residual de los valores fiduciarios al momento de calcularlo. Los importes acumulados en el fondo de liquidez serán aplicados por el fiduciario al pago de servicios de los valores fiduciarios en caso de insuficiencia de la cobranza.

Fondo de liquidez	
Inicial	\$ 170.080.192
VDF A	El menor de 2x veces el próximo servicio de interés y 4,5% del valor residual de los valores fiduciarios ; no pudiendo ser inferior a \$ 17.008.019
VDF B	El menor de 1x veces el próximo servicio de interés y 2,5% del valor residual de los valores fiduciarios

Fuente: FIX

El fiduciario podrá, a solicitud del fiduciante, integrar un 50% del fondo de liquidez con títulos públicos con negociación secundaria, emitidos por el gobierno nacional, y transferidos por el fiduciante al fiduciario. Dichos títulos estarán aforados en un 30% y el fiduciario podrá disponer de ellos y liquidarlos en el mercado para hacerse de los fondos en caso que el fondo de liquidez deba ser utilizado para su finalidad.

Aplicación de fondos: el total de los fondos ingresados al fideicomiso como consecuencia del cobro de los créditos a partir de la primera fecha de corte y del resultado de las colocaciones realizadas por excedentes de liquidez transitorios, se distribuirán en la forma y orden detallada en la cascada de pagos; sólo se asignarán fondos a los destinos preestablecidos cuando no existieren saldos impagos respecto del destino que le anteceda, en el orden de prelación y subordinación indicado.

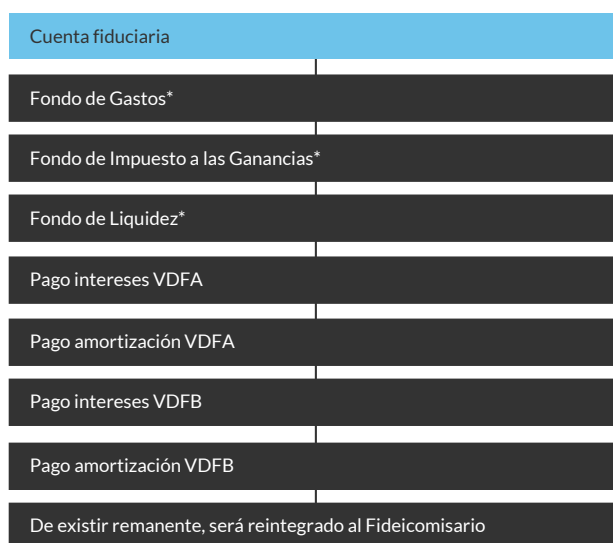
Antecedentes

CFN S.A. comienza sus actividades en 1994 dedicada al financiamiento con tarjetas de compra y crédito. Anteriormente, Confina S.R.L. inició sus actividades en 1986 para el otorgamiento de préstamos personales. Hacia 1994, Confina S.R.L. se independiza del grupo de electrodomésticos Electrónica Megatone S.A. (éste comienza a autofinanciarse) y comienza a desempeñarse en la instrumentación de diversos servicios financieros para las distintas necesidades de la región y se crea Confina Santa Fe S.A. Actualmente, todas las operaciones se concentran bajo CFN S.A, bajo la marca "Crédito Argentino", mientras que Confina S.R.L. queda como una entidad residual.

CFN cuenta con 123 Sucursales distribuidas en las Provincias de Santa Fe, Entre Ríos, Buenos Aires, San Juan, Mendoza, Córdoba, San Luis, Corrientes, Chaco, Catamarca, Tucumán, Misiones, La Rioja, Salta, Santiago del Estero, Neuquén y Jujuy. La entidad se encuentra calificada en 'A2(arg)' para endeudamiento de corto plazo y el 'A-(arg)/Estable con perspectiva negativa para el largo plazo por FIX.

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.

Cascada de pagos del Fideicomiso Financiero Megabono Crédito 280



Fuente: FIX en base a documentos de emisión

Anexo I. Originación y administración

La originación de los créditos se realiza en la red de sucursales de CFN bajo la marca de Crédito Argentino. El proceso de otorgamiento de créditos consta de un sistema basado en variables referentes al cliente (scoring), vinculadas tanto con su situación laboral como con su comportamiento con la compañía, en los casos en que hayan estado relacionados crediticiamente con la misma. En primera instancia se analiza su situación como deudor a través de averiguación de antecedentes en institutos de informes local y VERAZ, y de su estatus con la empresa.

Luego de un análisis cualitativo del cliente se hace un análisis cuantitativo en función de los niveles de ingresos declarados y respaldados con documentación pertinente. Sobre la base de ciertos parámetros, el sistema determinará, en primer lugar, si cumple los con requerimientos normativos preestablecidos y, en caso afirmativo, el límite del préstamo. Existe un tope del monto del crédito y un límite de cuota que no puede superar el 30 y 35% del ingreso declarado por el deudor. No obstante, los créditos superiores a \$ 470.000 requieren una autorización especial de la casa central. La mayoría de los créditos son asignados a empleados en relación de dependencia.

Las cobranzas de los préstamos se realizan en cualquiera de las sucursales. El medio de pago utilizado es efectivo en pesos. Los pagos efectuados en las sucursales son depositados dos veces al día en cuentas centralizadas manejadas desde la casa central. En lo que respecta a los ingresos provenientes de los créditos afectados al fideicomiso, son separados diariamente para luego ser transferidos a las cuentas fiduciarias. Cabe destacar que la disponibilidad de los fondos no supera las 24 horas desde el ingreso de los mismos a la sucursal.

De no abonarse el servicio en la fecha de vencimiento más los días de gracia, en caso de corresponder, se cobra un recargo en concepto de intereses punitivos con una tasa de aplicación diaria. De continuar el no pago de las cuotas, se comienza con el proceso de recupero de los créditos morosos; para ello se discriminan distintos niveles de morosidad para los cuales se establecen distintas acciones.

Anexo II. Características de la cartera

Resumen del Colateral

Características de la cartera

Capital original:	\$ 4.379.782.008
Capital cedido:	\$ 3.779.559.824
Intereses cedidos:	\$ 6.630.971.349
Total capital e intereses:	\$ 10.410.531.174
Valor fideicomitado:	\$ 3.779.559.824
Tasa interna de retorno promedio:	164,69%
Número de créditos:	40.616
Capital cedido promedio por crédito:	\$ 93.056
Cuota promedio:	\$ 17.511

Plazos

Plazo original promedio (cuotas):	20
Plazo remanente promedio (cuotas):	18

Fuente: FIX

Anexo III. Análisis comparativo

Serie	280	278	276	274	272	270	268
Fecha de corte	31.05.2023	30.04.2023	28.02.2023	28.02.2023	31.12.2022	30.11.2022	31.10.2022
Capital \$	3.779.559.824	3.686.212.368	3.122.440.570	2.875.037.898	2.751.360.208	2.269.760.715	2.373.972.358
Valor fideicomitido	3.779.559.824	3.686.212.368	3.122.440.570	2.875.037.898	2.751.360.208	2.269.760.715	2.373.972.358
TIR (nominal anual)	164,69%	166,27%	157,04%	164,10%	160,96%	150,11%	151,11%
Número de créditos	40.616	44.068	44.821	43.611	49.008	37.042	46.226
Monto promedio de cuota	17.511	15.987	13.055	12.858	10.879	10.918	9.494
Antigüedad (cuotas)	2	2	2	3	3	3	3
Plazo remanente (cuotas)	18	18	17	17	17	18	17
Plazo total (cuotas)	20	20	19	20	20	20	20
Línea Crédito de Consumo	32,26%	25,64%	35,93%	27,97%	23,96%	30,28%	37,00%
Línea Préstamos Personales	67,74%	74,36%	64,07%	72,03%	76,04%	69,72%	63,00%
Estructura							
Aplicación de fondos	Totalmente secuencial o turbo						
Fondo de liquidez	El menor de: 2,0x veces el próximo servicio de interés y 4,5% del valor residual de los valores fiduciarios ; no pudiendo ser inferior a \$ 17.008.019	El menor de: 2,0x veces el próximo servicio de interés y 4,5% del valor residual de los valores fiduciarios	2,0x veces	2,0x veces	2,0x veces	2,0x veces	2,0x veces
VDFA							
Calificación	AAAsf(arg)	AAAsf(arg)	AAAsf(arg)	AAAsf(arg)	AAAsf(arg)	AAAsf(arg)	AAAsf(arg)
Sobrecolateralización	18,00%	11,35%	11,35%	11,35%	12,35%	12,95%	11,40%
Diferencial de tasa ¹	70,39%	90,92%	81,79%	88,74%	86,46%	78,73%	84,66%
Fondo de liquidez	El menor de 1,0x veces el próximo servicio de interés y 2,5% del valor residual de los valores fiduciarios	El menor de: 1,5x veces el próximo servicio de interés y 4,5% del valor residual de los valores fiduciarios	1,5x veces	1,5x veces	1,5x veces	1,5x veces	1,5x veces
VDFB							
Calificación	Asf(arg)	AA-sf(arg)	AAAsf(arg)	AA-sf(arg)	AA-sf(arg)	AA-sf(arg)	AA-sf(arg)
Sobrecolateralización	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Diferencial de tasa ¹	49,51%	81,16%	71,92%	78,98%	75,83%	67,98%	76,00%

1 El diferencial de tasa indicado fue calculado al inicio de la transacción y es una tasa nominal anual. Para su cálculo se utilizó la tasa interna de retorno (TIR) de los créditos y la tasa máxima de los valores fiduciarios. No se consideró para su cálculo los gastos e impuestos de los fideicomisos.

Fuente: FIX

Anexo IV. 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 **15 de junio de 2023**, confirmó las siguientes calificaciones a los Valores de Deuda Fiduciaria (VDF) emitidos bajo el Fideicomiso Financiero Megabono Crédito 280, luego de la emisión del mismo, la recepción de los documentos finales y considerando el estrés que soportan los instrumentos, las mejoras crediticias, los participantes y sus obligaciones dentro de la estructura:

Clase	Calificación actual	Perspectiva actual	Calificación anterior	Perspectiva anterior
VDFFA por VN\$ 3.099.239.056	AAAsf(arg)	Estable	AAAsf(arg)	Estable
VDFB por VN\$ 680.320.768	Asf(arg)	Estable	Asf(arg)	Estable

Categoría AAAsf(arg): "AAA" nacional implica la máxima calificación asignada por FIX en su escala de calificaciones nacionales del país. Esta calificación se asigna al mejor crédito respecto de otros emisores o emisiones 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.

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 originador de carácter privado al mes de abril de 2023 y la siguiente información pública:

- Programa Global de emisión de Valores Fiduciarios Secuval disponible en www.cnv.gov.ar.
- Prospecto y Contrato de Fideicomiso preliminar del Fideicomiso Financiero Megabono Crédito 280.

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.gov.ar).

Informes Relacionados:

- [CFN S.A.](#)
- [Banco de Valores S.A.](#)
- [Impacto del COVID-19 en las Finanzas Estructuradas, Mar.30, 2020](#)

Disponibles en www.fixscr.com.

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 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: 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. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX S.A. Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS A 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 S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES, PARA LOS CUALES EL ANALISTA LIDER SE BASA 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 calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos sus 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 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 independiente 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. en el momento de realizar una calificación crediticia será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX 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 confirmó 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 sólo incorpora los riesgos derivados del crédito. En caso de incorporación de otro tipo de riesgos, como ser riesgos de precio o de mercado, se hará mención específica de los mismos. FIX SCR S.A. no está comprometida 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 el mismo 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. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y 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. La asignación, publicación o disseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre en calidad de "experto" en cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de títulos y valores de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de Estados Unidos y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y su 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.