

# Cartasur XV

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	4
Riesgo de Estructura	4
Riesgo de Mercado	5
Riesgo Legal	5
Descripción de la Estructura	6
Estructura financiera	7
Mejoras crediticias	7
Aplicación de fondos	7
Antecedentes	8
Anexo A: Originación y administración	9
Anexo B Descripción de la transacción	10
Anexo C: Dictamen	11

## Calificaciones preliminar

Clase	Monto	Vencimiento Final(*)	Calificación	Subordinación inicial	Perspectiva
VDF Senior	\$ 145.000.000	Feb/2020	A1+sf(arg)	20,99%	No aplica
VDF Clase B	\$ 28.000.000	Feb/2020	A1sf(arg)	5,74%	No aplica
VDF Clase C	\$ 11.000.000	Feb/2020	A3sf(arg)	-0,26%	No aplica
CP	\$ 117.184.501	Ene/2021	CC sf(arg)	-64,11%	No aplica

VF (\*): El vencimiento legal de los VDF será a los 365 días de la fecha de emisión y los CP vencerán a los ciento ochenta (180) días de la última fecha de pago correspondiente a los CP.

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 Diciembre de 2018. Estas calificaciones son provisionarias y están sujetas a la documentación definitiva al cierre de la operación. 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.

## Resumen de la transacción

Cartasur Cards S.A. (el Fiduciante o Cartasur) transfirió a Banco de Valores S.A. (el Fiduciario) una cartera de créditos personales por un valor descontado a la fecha de corte (01.03.2019) de \$301.184.501 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, ii) de gastos y iii) de impuesto a las ganancias.

## Factores relevantes de la calificación

**Elevado estrés que soportan los instrumentos:** los VDF Senior soportan una pérdida del flujo de fondos teórico de los créditos de hasta el 53,59%, los VDFB de hasta el 46,25% y los VDFC de hasta el 42,55% sin afectar su capacidad de repago. Las calificaciones asignadas son consistentes con el estrés que soportan los títulos versus las pérdidas estimadas en el escenario base. El estrés fue evaluado a la fecha de vencimiento legal que es de corto plazo.

**Importantes mejoras crediticias:** buen nivel de subordinación inicial real del 20,99% para los VDF Senior, del 5,74% para los VDFB con una estructura de pagos totalmente secuencial, muy buen diferencial de tasas dado por el rendimiento de la cartera y el interés que devengarán los títulos, fondo de garantía (VDF Senior, VDFB y VDFC) y adecuados criterios de elegibilidad de los créditos a securitizar. Se espera que el título VDFC tenga una subordinación del 7,61% positiva a partir del segundo mes de pago en el caso de mayor estrés

**Capacidad de administración de la cartera:** Cartasur demuestra una adecuada capacidad de originar y efectuar la cobranza de la cartera de acuerdo con los estándares de la industria. Se encuentra calificada por FIX SCR en BB+(arg) con Perspectiva Negativa.

**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 personales y de consumo. La entidad se encuentra calificada en A1+(arg) para endeudamiento de corto plazo por FIXSCR.

## Sensibilidad de la calificación

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.

### Analistas

#### Analista Principal

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

#### Secundario

**Juan Langer**  
 Analista  
 +54 11 5235-8141  
[juanmartin.langer@fixscr.com](mailto:juanmartin.langer@fixscr.com)

#### Responsable del sector

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

## 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](http://www.fixscr.com)).

Al flujo teórico de fondos de capital e intereses de los créditos cedidos se le aplicó 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. Por su parte se consideró como subordinación adicional, aquellos excedentes del fondo de garantía, que en vez de ser liberados al Fiduciante, se los aplicará al pago de los VDF vigentes. Para las calificaciones de los VDF, no se consideraron posibles recuperos sobre los créditos morosos de la cartera.

Para determinar las curvas de incobrabilidad base se analizó la política de originación y cobranzas de Cartasur Cards S.A. y su desempeño en cuanto a originaciones mensuales desde enero de 2008 hasta diciembre de 2018 (camadas o vintage). En cuanto a la curva de precancelaciones base, se asumieron los pagos anticipados o renovaciones de acuerdo a la información de cartera. 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 desde enero de 2008 hasta diciembre de 2018. Asimismo, se consideró el desempeño de las anteriores series de los fideicomisos emitidos. La información fue provista por el Fiduciante en el caso de las originaciones, y por los fiduciarios 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 con el fin de evaluar el estrés que soportan los instrumentos calificados 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.

Bajo estos supuestos, los VDF Senior soportan una pérdida del flujo de fondos teórico de los créditos de hasta el 53,59%, los VDFB de hasta el 46,25% y los VDFC de hasta el 42,55% sin afectar su capacidad de repago. Los niveles de estrés aplicados y las mejoras crediticias de los VDF son consistentes con las calificaciones asignadas.

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 instrumentos calificados reside en la calidad de los créditos a fideicomitir (niveles de morosidad y precancelaciones de los préstamos). Para determinar la calidad de la cartera a securitizar se consideró el desempeño de la cartera total del Fiduciante, como así también el comportamiento de las carteras de las series emitidas previamente. Para esta serie se estableció una participación del 80,16% de la cartera de deudores Renovadores (con antecedentes de créditos en Cartasur) y 19,84% de deudores Nuevos (sin créditos previos en la entidad y que reflejan mayores índices de morosidad).

Los activos subyacentes originados por Cartasur se conforman de préstamos personales otorgados en efectivo por el Fiduciante bajo su operatoria habitual. Con los créditos al consumo,

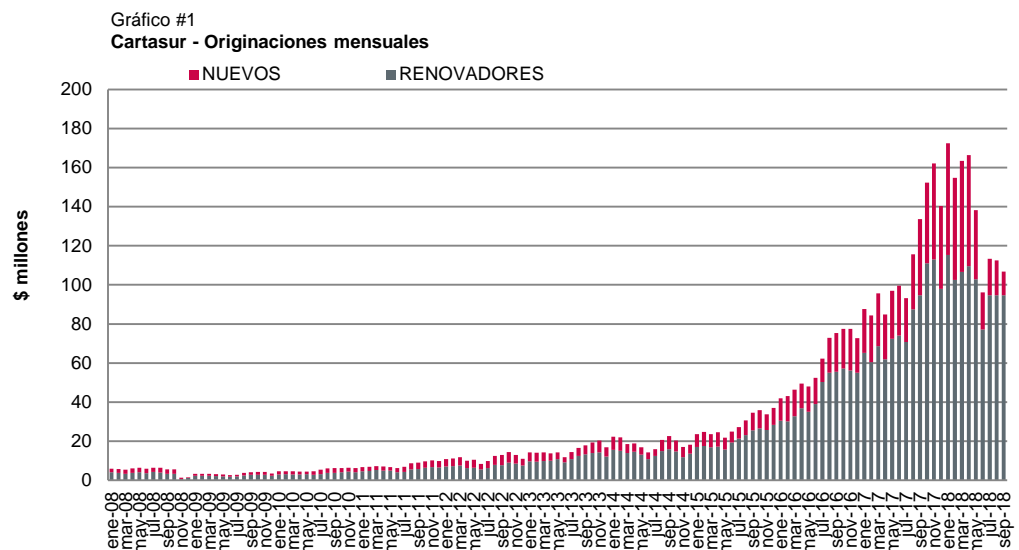
### Crterios relacionados

[Metodología de procedimientos de Calificación de Finanzas estructuradas registrado ante Comisión Nacional de Valores](#)

Cartasur apunta a un segmento de público de mediano-bajo ingresos, no bancarizado, principalmente en relación de dependencia. Todos los créditos cedidos al presente fideicomiso debieron cumplir con las siguientes condiciones, entre otras: i) no observar atrasos superiores a los 31 días a la fecha de selección, ii) no registrar atrasos superiores a 90 días desde su originación a la fecha de selección; y iii) no ser producto de refinanciaciones.

**Desempeño de los activos:** todos los créditos fideicomitados fueron instrumentados a través de pagarés. Si bien en el análisis no se contemplan los eventuales recuperos que provocaría la ejecución rápida del pagaré, sí se evaluó como favorable el mayor compromiso de pago que genera sobre los deudores un documento de esta índole.

Las originaciones de 2018 se redujeron un 0,3% comparado con igual periodo del año anterior para los deudores nuevos, mientras que las originaciones en los deudores renovadores se incrementaron un 22,4% para igual periodo. Las originaciones del cuarto trimestre 2018 se han disminuido en un 59,4% para deudores nuevos como política de contención de la mora respecto del contexto macroeconómico recesivo que afecta a todos los sectores y en particular

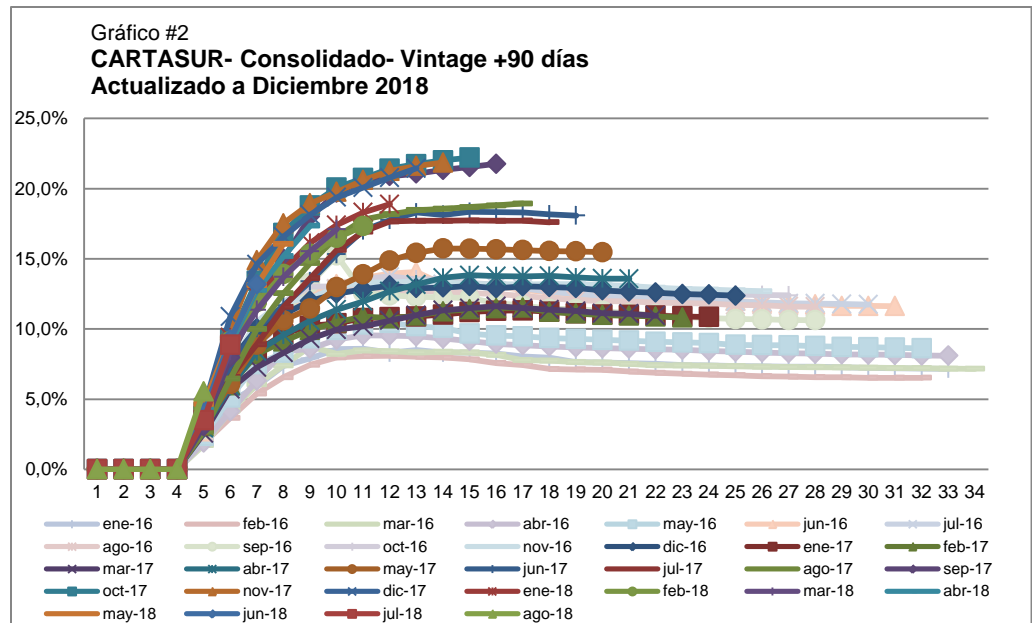


al segmento de público que apunta Cartasur, ,mientras que para deudores renovadores la originaciones crecieron un 22,1%. Debemos destacar que una parte del crecimiento se debe al efecto inflacionario dado que los valores presentados en el gráfico #1 no se encuentran ajustados por la misma.

Las pérdidas observadas de los préstamos de deudores nuevos originados por Cartasur son muy superiores a las de los pares, ya que la meta de clientes de Cartasur es de ingresos bajos a medianos y de personas no bancarizadas. Por otro lado las pérdidas esperadas de los deudores renovadores se ubican en promedio en niveles similares a sus pares.

A su vez, FIXSCR consideró en su análisis el comportamiento de la cartera de las Series I a XIV emitidas previamente, las cuales demostraron un desempeño acorde a lo estimado en el escenario base. En el gráfico #2 se puede observar el comportamiento consolidado de la cartera de Cartasur.

En relación a los niveles de prepagos, FIXSCR observa que Cartasur se encuentra por encima de la media de mercado. Dichos valores se deben a las renovaciones permanentes que ofrece la compañía a sus clientes con buen comportamiento. Cuando a un cliente se le renueva su crédito, se cancela la totalidad del mismo sin ningún tipo quita sobre las cuotas futuras.



De esta forma, las precancelaciones que afecten la cartera fideicomitida, generarán básicamente un adelantamiento de fondos con impacto en el plazo promedio de los instrumentos calificados, aunque con escasa reducción del diferencial de tasas. Debemos tener en cuenta que los prepagos no implican una reducción del interés futuro de los préstamos debido a que CartaSur es una compañía comercial que no está obligada a condonar intereses ante una precancelación. Asimismo las precancelaciones genuinas son del orden del 36,53%, ya que el restante 63,47% son deudores que renuevan sus créditos. En este sentido, FIXSCR estima niveles de precancelaciones similares a los registrados por las series anteriores y reconoce en las calificaciones asignadas a los instrumentos, el beneficio de los intereses no devengados que CartaSur no suele bonificar en el caso de una renovación o prepago.

**Riesgo de Contraparte:** CartaSur se desempeña como administrador y agente de cobro de los créditos cedidos. Debe depositar en la cuenta fiduciaria las cobranzas de los créditos securitizados, tres días hábiles después de ser recolectadas directamente por ella, o cinco días hábiles después de ser recolectadas por otros agentes recaudadores (Rapipago, Pagomiscuentas y Pago Fácil). Banco de Valores S.A. se desempeña como fiduciario y agente de custodia de los créditos cedidos. El riesgo crediticio tanto de CartaSur como de Banco de Valores S.A. se encuentra contemplado en las calificaciones asignadas a los instrumentos.

**Riesgo de Estructura**

El Fiduciante, dada la experiencia y conocimiento de la cartera cedidos, desempeña funciones de administrador y agente de cobro, demostrando larga experiencia y conocimiento en el segmento específico de mercado en el cual se desempeña, además de contar con los recursos técnicos para cumplir con lo estipulado en el contrato de fideicomiso.

La estructura posee los siguientes fondos: i) de garantía, para los VDF Senior, VDFB y VDFC inicialmente por un monto de \$ 9.666.666 y luego por 2 veces el próximo devengamiento mensual de interés a la tasa mínima correspondiente a los VDF Senior o VDFB o C el que resulte mayor; ii) de gastos, por \$ 70.000; iii) fondo de liquidez, por un importe equivalente al 12% de los saldos de capital de aquellos Créditos de clientes nuevos que no presentan pagos de su primera cuota a la fecha de selección. Pasados los 90 días del vencimiento de la primera cuota de los Créditos referidos precedentemente, sin que se registre el pago de dicha primera cuota en alguno de estos Créditos, el Fiduciario aplicará el Fondo de Liquidez para cubrir las

sumas no abonadas, hasta el saldo de capital. y iv) de Impuesto a las Ganancias. Los tres primeros fondos se integrarán del producido de la colocación de los instrumentos. Las liberaciones mensuales del fondo de garantía se aplicarán al pago de los servicios de los VDF que se encuentren vigentes (siempre que se haya constituido con las cobranzas) o al fiduciante (siempre que se haya constituido con el producido de la colocación y hasta el límite de lo retenido en la colocación). Una vez cancelados los VDFC, el Fiduciario procederá a aplicar las sumas excedentes del Fondo de Garantía a su restitución al Fiduciante hasta el límite de lo retenido en la colocación.

Independientemente del cronograma estimado de pago que figura como anexo en el prospecto, el plazo legal de las tres clases de VDF opera a los 365 días de la fecha de emisión (Febrero de 2020).

Se declarará un evento especial en caso de transcurrir 120 días corridos desde la última fecha de pago de servicios sin que existan fondos suficientes para cancelar la totalidad de los servicios de interés adeudados. En cambio, en el caso de atrasos en los pagos de servicios de capital de los VDF, no se declarará un evento especial hasta llegado el vencimiento legal de los mismos.

#### **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**

Cartasur, actuando en calidad de Fiduciante, transfiere la propiedad fiduciaria de una cartera de préstamos personales al Banco de Valores S.A., el Fiduciario. Dichas sociedades están constituidas bajo las leyes de la República Argentina. Los instrumentos objetos de las presentes calificaciones son obligaciones del fideicomiso financiero constituido a tal efecto.

Todos los préstamos que componen la cartera titulizada, se instrumentaron mediante pagarés. De esta manera, el endoso constituye el procedimiento legalmente aplicable a los fines de la transferencia de los mismos al fideicomiso.

Desde la fecha de los endosos sin garantía al Fiduciario, con imputación al fideicomiso, la transferencia de los créditos es válida entre las partes y también con respecto a terceros. Tales créditos integran los bienes fideicomitidos que constituyen un patrimonio separado del Fiduciario y del Fiduciante, quedando exentos de la acción de los acreedores de tales partes.

Más allá de que la documentación de todos los créditos cedidos incluye las disposiciones de cesión referidas a los Art. 70 a72 de la Ley 24.441, Cartasur notificará la cesión a través de publicaciones de al menos un día en el Boletín Oficial de la República Argentina.

#### **Limitaciones**

Para evitar dudas, en su análisis crediticio FIXSCR se basa en opiniones legales y/o impositivas provistas por los asesores de la transacción. Como FIXSCR siempre ha dejado claro, FIXSCR 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

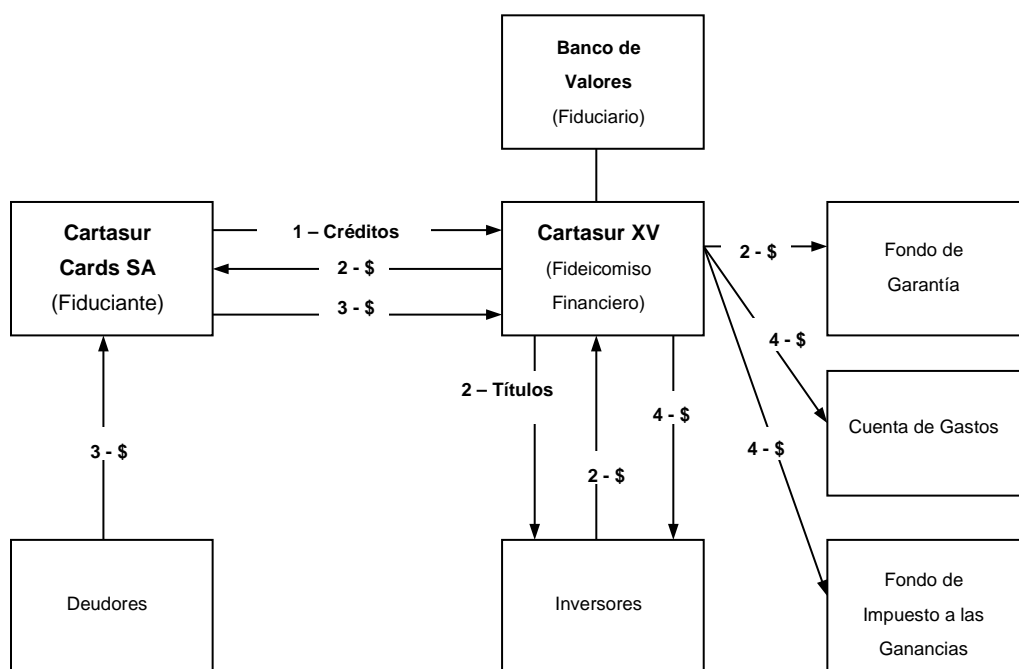
informe necesitan consejo legal, impositivo y/o de estructuración, se les insta contactar asesores competentes en las jurisdicciones pertinentes.

## Descripción de la Estructura

Cartasur, en calidad de Fiduciante, transfirió a Banco de Valores S.A., el Fiduciario, una cartera de créditos personales por un valor descontado a la fecha de corte (01.03.2019) de \$301.184.501. Como contrapartida a la cesión de los créditos, el Fiduciario emitió VDF Senior, VDF y CP. Mensualmente, la cobranza de los créditos neta de los gastos e impuestos del fideicomiso y de la constitución o reposición de los fondos de garantía, gastos e impuestos a las ganancias se destinará al pago de los títulos de acuerdo a una estructura totalmente secuencial.

La estructura cuenta con los siguientes fondos: i) de garantía, para los VDF Senior, VDFB y VDFC, ii) de gastos; iii) de liquidez, para los créditos cedidos sin cuota paga y iv) de impuesto a las ganancias.

### Estructura Fideicomiso Financiero Cartasur XV



**Estructura financiera:** en contraprestación a la cesión de los créditos, el Fiduciario emitirá títulos con las siguientes características:

Los VDF Senior se emitirán hasta \$ 145.000.000. Tienen derecho al cobro mensual, en función del flujo de fondos, de los siguientes servicios i) en concepto de interés, una tasa variable equivalente a BADLAR (para bancos privados de a 30 a 35 días) más 100puntos básicos con un mínimo del 40% y un máximo del 50% n.a. sobre el saldo de capital de los mismos y ii) en concepto de amortización, el remanente luego de ser abonado el servicio de interés.

Los VDFB se emitirán hasta \$ 28.000.000. Una vez cancelados íntegramente los VDF Senior, tendrán derecho al cobro mensual, en función del flujo de fondos, de los siguientes servicios i) en concepto de interés, una tasa variable equivalente a BADLAR (para bancos privados de a 30 a 35 días) más 200 puntos básicos con un mínimo del 41% y un máximo de 51% n.a. sobre



el saldo de capital de los mismos y ii) en concepto de amortización, el remanente luego de ser abonado el servicio de interés.

Los VDFC se emitirán hasta \$ 11.000.000. Una vez cancelados íntegramente los VDFB, tendrán derecho al cobro mensual, en función del flujo de fondos, de los siguientes servicios i) en concepto de interés, una tasa variable equivalente a BADLAR (para bancos privados de a 30 a 35 días) más 300 puntos básicos con un mínimo del 42% y un máximo del 52% n.a. sobre el saldo de capital de los mismos y ii) en concepto de amortización, el remanente luego de ser abonado el servicio de interés.

**Mejoras crediticias:** inicialmente la subordinación real de los VDF Senior, VDFB, es del 20,99 %, 5,74% respectivamente, considerando el valor nominal. Se espera que el título VDFC tenga una subordinación del 7,61 % positiva a partir del segundo mes de pago en el caso de mayor estrés.

La estructura totalmente secuencial implica el incremento de la subordinación disponible a medida que se van efectuando los pagos a los instrumentos. Mensualmente se pagarán intereses y amortización de capital de los VDF Senior, cancelados íntegramente los mismos, se pagará intereses y amortización de capital de los VDFB, cancelados íntegramente los mismos, se pagará intereses y amortización de capital de los VDFC.

El alto diferencial de tasas dado por la tasa interna de retorno de los créditos a securitizar y la tasa de interés variable que pagan los VDF mejora notablemente 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.

Todos los créditos cedidos al presente fideicomiso debieron cumplir con las siguientes condiciones, entre otras: i) no observar atrasos superiores a los 31 días a la fecha de selección, ii) no registrar atrasos superiores a 90 días desde su originación a la fecha de selección; y iii) no ser producto de refinanciaciones.

El fondo de garantía se integrará al inicio con el producido de la colocación implicando de esta forma una mejora crediticia adicional para los VDF Senior, VDFB y VDFC. 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:

1. A la reposición de la Cuenta de Gastos.
2. A la constitución o la liberación del Fondo de Impuesto a las Ganancias, en caso de corresponder, conforme lo establecido en el Artículo 6.5
3. A la reposición del Fondo de Garantía;
4. A la constitución del Fondo de Reserva Impositivo, en su caso;
5. Al pago del interés devengado sobre los VDFS que se encuentre impago respecto de estos VDF con relación a cualesquiera Fechas de Pago anteriores;
6. Al pago del interés devengado sobre los VDFS correspondiente a estos VDFS para dicha Fecha de Pago;
7. Al pago de capital de los VDFS hasta su cancelación total, o al pago del valor de rescate de los VDFS, de corresponder;
8. Al pago del interés devengado sobre los VDFB que se encuentre impago respecto de estos VDFB con relación a cualesquiera Fechas de Pago anteriores;

9. Al pago del interés devengado sobre los VDFB correspondiente a estos VDFB para dicha Fecha de Pago;
10. Al pago de capital de los VDFB hasta su cancelación total;
11. Al pago del interés devengado sobre los VDFC que se encuentre impago respecto de estos VDFC con relación a cualesquiera Fechas de Pago anteriores;
12. Al pago del interés devengado sobre los VDFC correspondiente a estos VDFC para dicha Fecha de Pago;
13. Al pago de capital de los VDFC hasta su cancelación total;
14. A la devolución al Fiduciante de los adelantos que hubiere efectuado éste para cubrir Gastos del Fideicomiso, de corresponder; y
15. A la liberación del Fondo de Garantía y del Fondo de Liquidez al Fiduciante, de corresponder.
16. Al pago del valor nominal de los Certificados hasta que quede reducido a \$ 100 (pesos cien), saldo que será abonado en la última Fecha de Pago;
17. Al pago de la utilidad de los Certificados; y
18. Al pago del valor residual de los Certificados equivalente a \$100 (pesos cien).

## Antecedentes

**Fiduciante:** Cartasur Cards S.A. La empresa tiene sus orígenes en 1987 y su actividad principal es brindar financiamiento a los sectores de mediano-bajos ingresos con escasa o nula bancarización, a quienes atiende básicamente con la tarjeta de crédito propia (desde 1992), y tres líneas de crédito personales: en efectivo, dirigido y a jubilados y pensionados. En la actualidad la compañía posee su casa central en Lomas de Zamora. Su desarrollo comercial se centra en la zona sudoeste del Gran Buenos Aires.

**Fiduciario:** 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 FIXSCR.



## Anexo A. Originación y administración

El solicitante de un préstamo personal ofrecido por Cartasur Cards S.A. debe cumplir con una serie de requisitos generales: ser mayor a 18 años en caso de contar con recibo de sueldo (mayor a 21 años si no cuenta con recibo de sueldo), una antigüedad laboral mayor a 3 meses en caso de empleados efectivos (mayor a 12 meses en caso de empleados eventuales) e ingresos netos de \$1.500 mínimo en caso de trabajadores activos (\$1.000 mínimo en caso de jubilados y pensionados).

Deudores Nuevos: se considera Deudor Nuevo cuando no haya tenido productos con Cartasur; ha tenido créditos pero sin registrar pagos en los últimos 18 meses; si posee solo tarjeta Cartasur con menos de 7 resúmenes emitidos y abonados en el último año; clientes con último producto una refinanciación según reglas duras definidas y clientes con un solo crédito práctico menor a \$500 y menor de 4 cuotas. Está dirigido básicamente a empleados en relación de dependencia y jubilados y pensionados. La documentación requerida es DNI, factura de servicio que acredite domicilio y recibo de sueldo. Para el otorgamiento se consultan informes comerciales como Riesgo On Line, Páginas Doradas o Teexplorer, y Veraz. Asimismo se realizan verificaciones telefónicas de domicilio particular y laboral. El plazo máximo son 12 meses. El Deudor Nuevo no puede acceder a nuevos créditos en paralelo, es decir, tendrá que aguardar a que el primer crédito esté en condiciones de renovarse para que le otorguen otro.

Deudores Renovadores: a un deudor se lo considera en condiciones de renovar si tiene al menos un pago en los últimos 18 meses sobre un crédito nuevo, o al menos un pago sobre vencimientos de al menos 60 días anteriores en caso de un crédito renovador; clientes con al menos un crédito práctico igual o mayor a \$500 y 4 cuotas; clientes con tarjeta en situación 0 con al menos 7 resúmenes emitidos y abonados en los últimos 18 meses. En cuanto a los requisitos de comportamiento, se utilizará una tabla de cantidad mínima de cuotas pagas, abonadas de manera regular, sin cancelación anticipada. En general, dicha tabla estipula que la cantidad mínima de cuotas pagas equivalga al menos a la mitad del plazo original del crédito. Los montos máximos a otorgar son \$49.000 para el caso de la categoría Platino y \$33.000 para categoría Bronce. El plazo máximo son 18 meses para empleados y 12 meses para jubilados y pensionados. En los créditos renovadores no se tomará en cuenta el ingreso mínimo establecido, siempre y cuando el cliente mantenga el mismo empleo y el comportamiento de pago con los productos anteriores haya sido correcto. La sumatoria de los montos originales de todos los productos vigentes no podrán superar los \$15.000. La gerencia de cobranzas de Cartasur cuenta con las siguientes áreas: call center (promedia 70.000 llamados de reclamo al mes), sector de atención al público, supervisor de estudios y de Sucursales, supervisor de administración y cobranzas, sector propio de distribución de correspondencia (promedia 10.000 cartas de reclamo al mes) y un Departamento de Legales propio conformado por un equipo de abogados, procuradores, negociadores y empleados administrativos. A los 150 días de atraso y en paralelo con la gestión se efectúa una evaluación de conveniencia de iniciar acciones legales.

En caso de considerarse la conveniencia de iniciar las acciones legales, el crédito ingresa al Sistema de Administración de Juicios. Este sistema permite un seguimiento detallado de todas las etapas del juicio, y contiene sistemas de alarmas automáticas para avisar el vencimiento o la caducidad de ciertos plazos legales. El sistema genera también los escritos a ser presentados en los juzgados y permite el control de las tareas de procuración.

Cartasur cuenta con un sistema de gestión llamado Engage, que permite conocer al instante la operatoria y la negociación de cobranzas, además del monitoreo permanente de los resultados de gestión.

Los canales de recaudación son las propias sucursales, medios electrónicos (Rapipago, Pagomiscuentas.com y Pago Fácil) y bancos. Como política preventiva, Cartasur entre los días 1° y 10 de cada mes realiza llamados recordatorios de vencimiento a sus clientes. Si el cliente finalmente incumple, la cuenta ingresa automáticamente al Sistema de Administración de Cobranzas.

La gestión de cobranza interna se extiende hasta los 365 días de atraso y consiste en: llamados telefónicos de distinto tenor, carta a domicilio particular y laboral, llamados automáticos, mensajes de texto, correos electrónicos, faxes y campañas especiales. La gestión externa, a partir de los 365 días de atraso, se asigna a estudios especializados pero sobre los cuales Cartasur realiza auditorías y controles de gestión.

## Anexo B. Descripción de la transacción

### Cartasur XV Argentina / Préstamos Personales

#### Resumen del colateral

##### Características de la cartera cedida

Valor Nominal:	\$ 390.073.391
Número de créditos:	33.358
Capital cedido por operación:	\$5.584
Antigüedad por operación (Meses)	5,5
Participación de Deudores Nuevos	19,84%

##### Plazos

Plazo original promedio (meses):	12,82
Plazo remanente promedio (meses):	7,32

##### Pagos

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

## Anexo C. Dictamen de calificación

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO, "Afilada de Fitch Ratings" - Reg. CNV N°9, en adelante FIX SCR o la calificador- reunido el 18 de Febrero, confirmó las siguientes calificaciones preliminares a los Valores de Deuda Fiduciaria (VDF) y Certificados de Participación (CP) a ser emitidos bajo el Fideicomiso Financiero Cartasur XV:

Títulos	Calificación Actual	Perspectiva Actual	Calificación Anterior	Perspectiva Anterior
VDF Senior por hasta VN \$ 145.000.000	<b>A1+sf(arg)</b>	<b>No aplica</b>	<b>A1+sf(arg)</b>	<b>No aplica</b>
VDFB por hasta VN \$28.000.000	<b>A1sf(arg)</b>	<b>No aplica</b>	<b>A1sf(arg)</b>	<b>No aplica</b>
VDFC por hasta VN \$ 11.000.000	<b>A3sf(arg)</b>	<b>No aplica</b>	<b>A3sf(arg)</b>	<b>No aplica</b>
CP por hasta VN\$ 117.184.501	<b>CCsf(arg)</b>	<b>No aplica</b>	<b>CCCsf(arg)</b>	<b>No aplica</b>

**Categoría de corto plazo A1sf(arg):** Indica la más sólida capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones del mismo país. Bajo la escala de calificaciones nacionales de FIX, esta categoría se asigna al mejor riesgo crediticio respecto de todo otro riesgo en el país. Cuando las características de la emisión o emisor son particularmente sólidas, se agrega un signo "+" a la categoría.

**Categoría A3sf(arg):** Indica una adecuada capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones del mismo país. Sin embargo, dicha capacidad es más susceptible en el corto plazo a cambios adversos que los compromisos financieros calificados 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 "-" se añaden a una calificación para darle una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade.

**Fuentes de información:** Las presentes calificaciones se determinaron en base a la información cuantitativa y cualitativa suministrada por el originante de carácter privado a Diciembre de 2018 y la siguiente información pública:

- Programa Global de Valores Fiduciarios Secuval disponible en [www.cnv.gob.ar](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)).

**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 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 naturaleza de la calificación 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 dissemination 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.