

## Consubond 131

Fideicomiso Financiero  
 Informe Preliminar

Índice	pág.
Calificaciones Preliminares	1
Resumen de la transacción	1
Factores relevantes de la calificación	1
Evaluación	2
Descripción de la estructura	5
Antecedentes	8
Anexo A: Originación y administración	10
Anexo B Descripción de la transacción	11
Anexo C: Dictamen de calificación	12

### Calificaciones Preliminares

Clase	Monto por hasta	Vencimiento final	Calificación	Subordinación	Perspectiva
VDFA	\$ 122.398.146	Mar/2019	AAAsf(arg)	22.88%	Estable
VDFB	\$ 25.499.614	Mar/2019	A+sf(arg)	6.81%	Estable
VDFC	\$ 8.499.871	Mar/2019	BBB+sf(arg)	1.46%	Estable
CP	\$ 13.599.794	Mar/2020	CCCs(arg)	-7.11%	No aplica
<b>Total</b>	<b>\$ 169.997.425</b>				

VDFA: Valores de Deuda Fiduciaria Clase A – VDFB: Valores de Deuda Fiduciaria Clase B – VDFC: Valores de Deuda Fiduciaria Clase C –CP: Certificados de Participación.  
 Las calificaciones preliminares no reflejan las calificaciones finales y se basan en información provista por el originador a Diciembre de 2016. Estas calificaciones son provisionales y están sujetas a la documentación definitiva al cierre de la operación. Las calificaciones no son una recomendación o sugerencia, directa o indirecta, para comprar, vender o adquirir algún título valor. El presente informe de calificación debe leerse conjuntamente con el prospecto de emisión.

### Resumen de la transacción

Banco Sáenz S.A. (el fiduciante) cederá al Banco de Valores S.A. (el fiduciario) una cartera de créditos en pesos por un valor fideicomitado a la fecha de corte (01.01.2017; 01.02.2017 y 01.03.2017) de hasta \$169.997.425. En contraprestación, el fiduciario emitirá VDF y CP con distintos grados de prelación y derechos sobre el flujo de los créditos a ceder. La estructura de pagos de los títulos será totalmente secuencial. La estructura 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 VDFA soportan una pérdida del flujo de fondos teórico de los créditos de hasta el 35.84%, los VDFB de hasta el 21.74% y los VDFC de hasta 17,14 %, sin afectar su capacidad de repago. Las calificaciones asignadas a los títulos son consistentes con los escenarios de estrés que soportan los títulos versus las pérdidas estimadas en el escenario base.

**Importantes mejoras crediticias:** Buen nivel de subordinación real del 22.88% para los VDFA, del 6.81% para los VDFB y del 1.46% para los VDFC, una estructura de pagos totalmente secuencial, buen diferencial de tasas dado por el rendimiento de la cartera y el interés que devengarán los títulos, fondo de liquidez y adecuados criterios de elegibilidad de los créditos a securitizar.

**Cobranzas acumuladas:** Al 23.02.2017, el fideicomiso posee cobranzas por \$15.38 millones que representan un 12.57 % del VDFA y un 9.69 % del capital cedido. Estas cobranzas acumuladas representan un 80.70% del flujo cedido al fideicomiso hasta el mes de febrero inclusive.

**Capacidad de administración de la cartera:** Banco Sáenz S.A. demuestra una adecuada capacidad de administración de la cartera de acuerdo con los estándares de la industria. La entidad está calificada en la categoría 'A1(arg)' de endeudamiento de Corto Plazo y en la categoría 'A(arg)' con perspectiva positiva de endeudamiento de Largo Plazo, ambas calificaciones asignadas 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)' para endeudamiento de corto plazo por FIX.

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

**Analista Secundario**  
 Mariano De Sousa  
 Analista  
 +54 11 5235-8141  
[mariano.desousa@fixscr.com](mailto:mariano.desousa@fixscr.com)

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

## 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.

## 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 nominal (sin descontar) de los créditos a ceder se le aplicó unas curvas de incobrabilidad y precancelaciones base. Adicionalmente, se consideraron el flujo de intereses punitivos y los gastos e impuestos que deba afrontar el fideicomiso durante su vida. El flujo de caja mensual resultante fue distribuido entre los valores fiduciarios de acuerdo a sus términos y condiciones. Se modelizó 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 la cartera de créditos en pesos de Frávega SACI e I y Banco Sáenz S.A. desde enero de 2002 hasta Diciembre de 2016, así como cambios en las políticas de originación y cobranzas de las compañías. Asimismo, se consideró el desempeño de las series anteriores de los fideicomisos emitidos. La información fue provista por Banco Sáenz, 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 calificador.

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

Bajo estos supuestos, los VDFA soportan una pérdida del flujo de fondos teórico de los créditos de hasta el 35.84%, los VDFB de hasta el 21.74% y los VDFC de hasta 17,14 % sin que se vea afectada 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 VDF reside en la calidad de los créditos fideicomitados (niveles de morosidad y precancelaciones de los préstamos). Para determinar la calidad de la cartera securitizada se consideró el desempeño de la cartera de Frávega SACI e I. y Banco Sáenz S.A.

Los activos subyacentes fueron originados por Banco Sáenz y se conforman de créditos en pesos para la financiación de la compra de electrodoméstico. Los créditos fueron cedidos al fideicomiso bajo las condiciones de que: i) no observaran atrasos a la fecha de corte y ii) no fuesen producto de ninguna refinanciación.

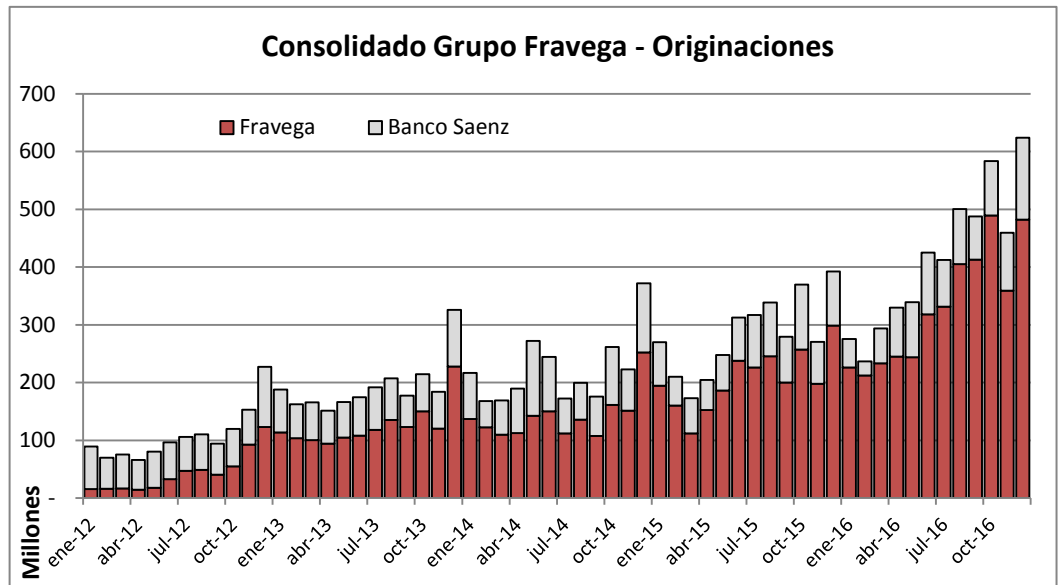
Al presente fideicomiso se ceden créditos sin cuota paga equivalentes al 94.12% de la cartera fideicomitada. Esta participación fue contemplada para el análisis de los títulos valores calificados. Cabe mencionar que al día 23.02.2017 el fideicomiso posee cobranzas correspondientes a los créditos cedidos en la cuenta fiduciaria por un monto de \$ 15.38

## Criterios relacionados

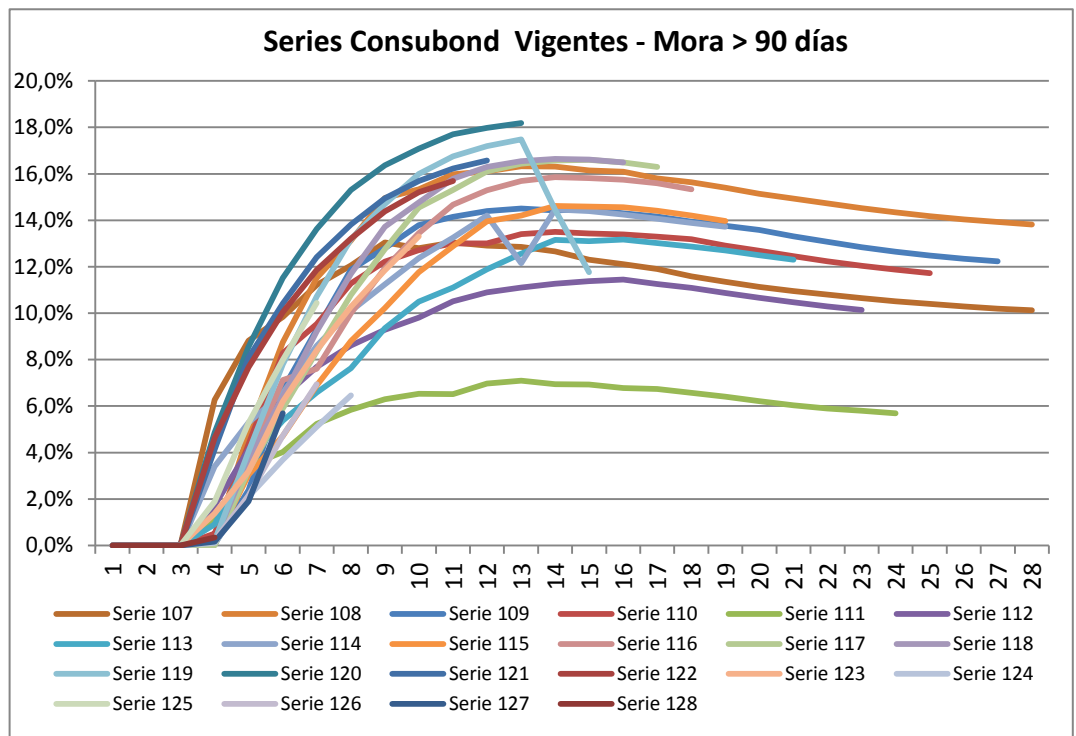
Metodología de Calificación de Finanzas estructuradas" registrada ante Comisión Nacional de Valores

millones que representa el 12.57% del monto de emisión de los VDFA y se aplicarán al primer pago del título. Por este motivo no fueron estresadas por pérdida en nuestro modelo financiero.

**Desempeño de los activos:** FIXSCR observa que en el año 2016 las originaciones del Grupo Fravega aumentaron un 46.7% en relación al año 2015. Si tenemos en cuenta el periodo de Enero-Octubre de 2016, las originaciones se incrementaron un 42.65% comparado con el mismo período de 2015. Es importante destacar que los valores mencionados no se encuentran ajustados por inflación. En el siguiente gráfico se puede observar la evolución de las originaciones del Grupo Fravega de manera consolidada.



En cuanto a los niveles de morosidad de la cartera total, se puede observar que en las series Consubond emitidas durante el 2014 los atrasos fueron incrementándose paulatinamente aunque dentro de los parámetros estimados por FIX.



Cabe destacar que aquellos valores fiduciarios calificados que fueron emitidos bajo estas condiciones fueron cancelados en tiempo y forma. En cuanto a las series vigentes los títulos están percibiendo sus pagos de capital e interés de acuerdo a lo estipulado en cada contrato de fideicomiso

**Riesgo de Contraparte:** Se analizó a Banco Sáenz. en su rol de administrador y fiduciante y a Frávega S.A.C.I. e I en su rol de agente de cobro de los créditos del fideicomiso. Diariamente informará la cobranza percibida de los créditos fideicomitados y la que deberá ser transferida dentro de los tres días hábiles siguientes a la cuenta fiduciaria que el Banco de Valores le indique.

El Banco de Valores S.A. se desempeña como fiduciario y custodio de los documentos respaldatorios de los créditos.

### **Riesgo de Estructura**

Banco Sáenz, dada la experiencia y conocimiento de la cartera, desempeña funciones de fiduciante y administrador y Frávega S.A.C.I. e I se desempeña como agente de cobro, demostrando ambas entidades 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.

Los documentos respaldatorios de los créditos se encuentran en poder del Fiduciario y entregará al fiduciante como administrador aquellos documentos necesarios para la gestión de los cobros morosos.

La cobranza de los créditos percibida por el agente de cobro deberá ser depositada en la cuenta fiduciaria dentro de los tres días hábiles de percibida. Mientras que las cobranzas percibidas por otros agentes recaudadores (Pago Fácil, Prisma Medios de Pago S.A., Red Link, Bapro Medios de Pago S.A. y Gire S.A.), deberán ser depositadas en la cuenta fiduciaria dentro de los cinco días hábiles de percibidas. El Fiduciario podrá invertir y colocar en forma transitoria los fondos líquidos disponibles en depósitos a plazo fijo en entidades financieras que tengan un nivel de calificación igual o superior a grado de inversión. Los plazos de vencimiento de estas inversiones deberán guardar relación con los plazos establecidos para el pago de los servicios de los VDF.

### **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**

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

De acuerdo al artículo 1687 del Código Civil y Comercial de la Nación, los bienes fideicomitados constituyen un patrimonio separado del patrimonio del Fiduciario y del Fiduciante, por lo cual dichos activos se encuentran exentos de la acción singular o colectiva de sus acreedores. Todos los préstamos que componen la cartera a titular se instrumentaron en pagarés, pero en la documentación respaldatoria de cada uno de ellos figura, bajo firma del deudor, la posibilidad de cederlo conforme al régimen especial establecido en el artículo 70 a 72 de la Ley 24.441. Los documentos respaldatorios de los créditos se encuentran en poder del Fiduciario y entregará a Banco Sáenz S.A. como administrador aquellos documentos necesarios para la gestión de los cobros morosos.

## Limitaciones

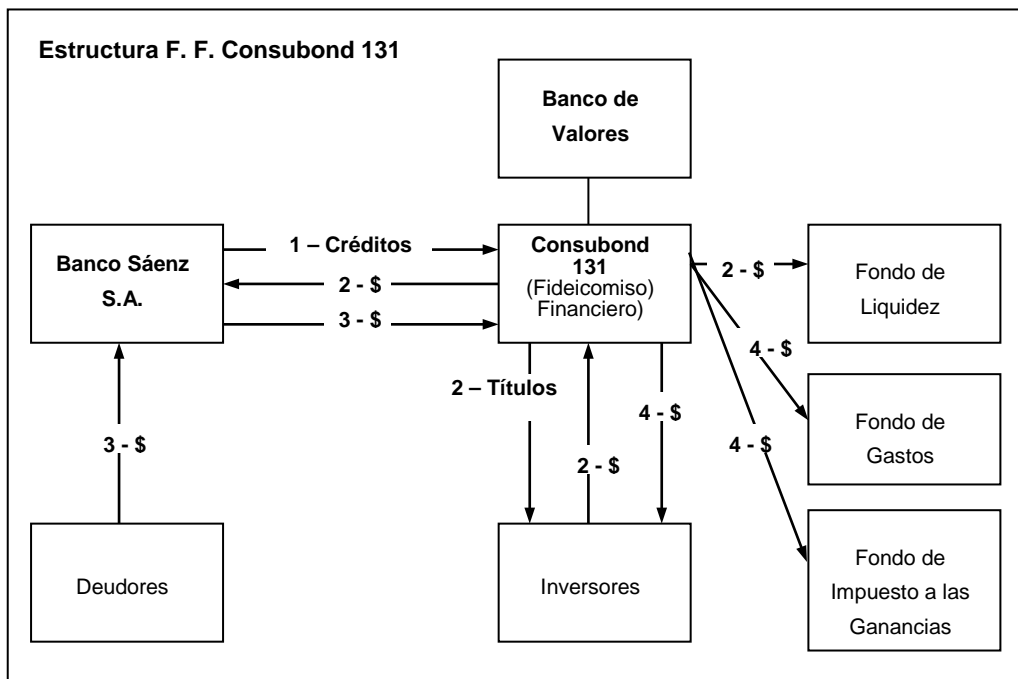
Para evitar dudas, en su análisis crediticio FIX se basa en opiniones legales y/o impositivas provistas por los asesores de la transacción. Como FIX siempre ha dejado claro, FIX no provee asesoramiento legal y/o impositivo ni confirma que las opiniones legales y/o impositivas o cualquier otro documento 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

Banco Saenz S.A. en calidad de fiduciante, transferirá al Banco de Valores S.A. una cartera de créditos en pesos por un valor fideicomitado a la fecha de corte (01.01.2017: 01.02.2017 y 01.03.2017) de hasta \$169.997.425 El valor fideicomitado de los créditos fue calculado aplicando una tasa de descuento del 62,92% efectiva anual sobre flujo teórico de los mismos. En contraprestación, el fiduciario emitirá VDF y CP con distintos grados de prelación y derechos sobre el flujo de los créditos a ceder. Mensualmente, la cobranza de los créditos neta de los gastos e impuestos del fideicomiso, de la constitución o reposición de los fondos de liquidez, gastos e impuestos a las ganancias y del pago de la diferencia entre el IVA devengado y el percibido se destinará al pago de los títulos de acuerdo a una estructura totalmente secuencial. La estructura contará con los siguientes fondos: i) de liquidez, ii) de gastos y iii) de impuesto a las ganancias. El fondo de liquidez será integrado con el producido de la colocación. En caso que el saldo de dicho Fondo deba incrementarse respecto del mes anterior, los fondos provendrán de las recaudaciones por cobranza. Todo excedente del fondo de liquidez será liberado a favor del fiduciante salvo que fuera imputable a previos incrementos del fondo originados en la Cobranza de los Créditos en cuyo caso el importe correspondiente se liberará a la cuenta fiduciaria

El fondo de IG se integrará en tres cuotas iguales a ser retenidas de las cobranzas mensuales en los meses de febrero a abril de cada año de acuerdo al impuesto determinado para cada ejercicio fiscal, siempre y cuando el fiduciario no considere que las cobranzas futuras puedan

Fondo de liquidez	
Inicial	\$ 4.080.725
V DFA	2,3 veces el próximo servicio de interés
V DFB	1,5 veces los intereses devengados durante un mes calculado sobre el valor residual
V DFC	1,5 veces los intereses devengados durante un mes calculado sobre el valor residual



resultar insuficientes para el pago del IG, por lo cual se dispondrá la constitución anticipada del mismo. En caso de corresponder el pago de anticipos de IG, el Fiduciario detraerá mensualmente de las cobranzas el equivalente al 100% del anticipo estimado a pagar en el mes siguiente. De existir algún remanente del fondo, el mismo será liberado a la cuenta fiduciaria.

## Estructura financiera, mejoras crediticias y aplicación de fondos

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

### Estructura Financiera

Clase	Prioridad	Tipo de Pago	Frecuencia de Pago	Cupón	Amortización Esperada	Vencimiento Final
VDFA	Senior	Estimado: Capital e Interés	Mensual	Badlar:+100bps Min.: 21% / Máx: 29%	Nov/2017	Mar/2019
VDFB	Subordinado	Estimado: Capital e Interés	Mensual	Badlar:+250bps Min.: 22,5% / Máx.: 30,5%	Feb/2018	Mar//2019
VDFC	Subordinado	Estimado: Capital e Interés	Mensual	Badlar:+300bps Min.: 23,5% / Máx.: 30,5%	Abr/2018	Mar//2019
CP	Subordinado	Estimado: Capital	Mensual	Residual	Mar/2019	Mar/2020

\* Estimado: La falta de pago total o parcial de un servicio por insuficiencia de fondos fideicomitidos no constituirá incumplimiento quedando pendiente para la próxima fecha de pago.

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

La estructura totalmente secuencial implica un incremento de la subordinación disponible para los VDF a medida que se van efectuando las amortizaciones de capital a los mismos.

	Subordinación	Mejora crediticia total
VDFA	22.88%	24.81%
VDFB	6.81%	9.15%
VDFC	1.46%	3.93%

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

Los criterios de elegibilidad de los créditos transferidos al fideicomiso consisten en que no observen atrasos a las fechas de corte y no sean producto de ninguna refinanciación.

**Aplicación de fondos:** el total de los fondos ingresados al fideicomiso como consecuencia del cobro de los préstamos a partir de la primera fecha de corte y del rendimiento de las colocaciones realizadas por excedentes de liquidez transitorios, que constituye en conjunto el patrimonio fideicomitado, se distribuirá de la siguiente forma:

#### Hasta tanto no estén completamente cancelados los VDFA:

1. A la Cuenta de Gastos, para hacer frente al pago de los gastos del Fideicomiso devengados hasta el Período de Devengamiento.
2. Al Fondo de Impuesto a las Ganancias, de corresponder.
3. Al Requerimiento del Fondo de Liquidez establecido en función de los VDFA y luego a la devolución al Fiduciante de los Gastos de Colocación de los Valores Fiduciarios, de corresponder.
4. Al pago al Fiduciante de la diferencia entre el Impuesto al Valor Agregado devengado y el percibido.
5. Al pago del interés correspondiente a los VDFA
6. Al pago de la amortización de los VDFA.

#### Cancelados los Servicios de los VDFA:

7. A la Cuenta de Gastos, para hacer frente al pago de los gastos del Fideicomiso devengados hasta el Período de Devengamiento.



8. Al Fondo de Impuesto a las Ganancias, de corresponder
9. Al Requerimiento del Fondo de Liquidez establecido en función de los VDFB.
10. Al pago al Fiduciante de la diferencia entre el Impuesto al Valor Agregado devengado y el percibido.
11. Al pago del interés correspondiente a los VDFB.
12. Al pago de la amortización de los VDFB.

Cancelados los Servicios de los VDFB:

13. A la Cuenta de Gastos, para hacer frente al pago de los gastos del Fideicomiso devengados hasta el Período de Devengamiento y los recuperos de Gastos que solicite el Administrador.
14. Al Fondo de Impuesto a las Ganancias, de corresponder
15. Al Requerimiento del Fondo de Liquidez establecido en función de los VDFC.
16. Al pago al Fiduciante de la diferencia entre el Impuesto al Valor Agregado devengado y el percibido
17. Al pago del interés correspondiente a los VDFC.
18. Al pago de la amortización de los VDFC.

Cancelados los Servicios de los VDFC:

19. A la Cuenta de Gastos, para hacer frente al pago de los gastos del Fideicomiso devengados hasta el Período de Devengamiento y los recuperos de Gastos que solicite el Administrador.
20. Al Fondo de Impuesto a las Ganancias, de corresponder
21. Al pago de los Gastos Afrontados por el Fiduciante y/o Administrador, en su caso.
22. Al pago al Fiduciante de la diferencia entre el Impuesto al Valor Agregado devengado y el percibido
23. Al pago del reembolso de capital de los CP menos \$ 100.- hasta que su valor nominal quede reducido a la suma de \$ 100.-, saldo que se cancelará en la última Fecha de Pago de Servicios.
24. El remanente, de existir, será considerado utilidad de los CP.

## Antecedentes

Los orígenes de Banco Sáenz se remontan a la década del '50. En 1976 la entidad fue adquirida por sus actuales accionistas, la familia Frávega, propietaria a su vez de Frávega S.A., una cadena de locales de venta de electrodomésticos y artículos del hogar. Posteriormente, en 1983, Banco Sáenz S.A. recibió autorización para operar como banco comercial. La actividad tradicional de Banco Sáenz S.A. se concentra en el otorgamiento de créditos personales y directos a los consumidores, principalmente de electrodomésticos y artículos del hogar (fuertemente ligada a las ventas de Frávega S.A. Banco Sáenz S.A. cuenta con una casa central en la ciudad de Buenos Aires y capta clientes a través de puestos de venta situados en los locales de Frávega S.A., donde los clientes pueden tramitar el acceso a créditos directos.

Banco Sáenz S.A. opera dentro de un nicho de mercado que conoce perfectamente, y dentro del cual mantiene importantes ventajas competitivas para subsistir ante el ingreso de los grandes bancos. Estas ventajas se fundamentan en el bajo costo de estructura y en el hecho de que la entidad está ligada a una cadena especializada en la venta de electrodomésticos y artículos del hogar. Sin embargo, hay que mencionar que tanto en el mercado de créditos al consumo como en el de ventas de electrodomésticos, la competencia aumentó considerablemente en los últimos años.

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

Banco Sáenz S.A. tiene sistemas de información conectados con las sucursales de Frávega S.A. a través de los cuales se realiza la aprobación de los préstamos y el seguimiento de las cobranzas. Para esta tarea, el banco contrata los servicios externos de una compañía dedicada a la gestión y seguimiento de las carteras de préstamos. Esta compañía opera junto con el banco y el personal permanente en las sucursales de Frávega S.A., además de los cobradores e informadores que verifican la veracidad de los datos suministrados por los solicitantes de los créditos.

Para el otorgamiento de un primer crédito se considera principalmente la localización geográfica del domicilio del solicitante con el fin de poder efectuar gestiones de cobro en caso de atrasos y la capacidad de pago del solicitante, a efectos de hacer frente al pago de la deuda. Entre los requisitos a cumplir se estipula una edad entre 19 a 80 años, presentar documento de identidad y el CUIL o CUIT según la actividad que desarrolle. La relación cuota/ingreso del solicitante no podrá superar el 30%.

De acuerdo a la actividad que ejerza el solicitante se solicita documentación específica. Los empleados en relación de dependencia deberán acreditar una antigüedad mínima de 6 meses en el empleo y presentar el recibo de sueldo del último período liquidado y para el cálculo de la relación cuota/ingreso no se considerarán los ingresos extraordinarios (vacaciones, aguinaldo, etc.). En el caso de los comerciantes deberán presentar DNI, la habilitación municipal del comercio, número de CUIT y una antigüedad de por lo menos un año en la actividad. Los profesionales deberán presentar DNI, matrícula, CUIT y deberán demostrar como mínimo un año en el ejercicio de la profesión, el ingreso se determinará del mismo modo que para los autónomos. Los autónomos deberán presentar DNI, el último pago de Autónomos o la declaración jurada del Impuesto a las Ganancias, en este caso se toma como ingreso al total de la ganancia neta anual dividida por doce, para luego calcular la relación cuota/ingreso que será del 30% (excepto planes bimestrales). Los monotributistas deberán presentar DNI y el último pago mensual del Monotributo. En este caso se tomará como ingreso hasta un máximo de \$ 5.000, siendo la relación cuota ingreso el 30% sobre los \$ 5.000. Para los jubilados se solicitará el último recibo de cobro de haberes. En todos los casos el solicitante deberá presentar la documentación en original y las fotocopias de las mismas se adjuntarán al legajo.

El cobro de los créditos se efectúa en las sucursales de Frávega S.A.C.I. e I. y los recibos del cobro de cuotas son emitidos por Frávega S.A.C.I. e I., y quedan archivados en ella como comprobante de la operación realizada. La cobranza es rendida diariamente por medio de información magnética, detallando cada una de las cuotas cobradas. Esta información es guardada en medio magnético como respaldo de la rendición de cobranza. En el listado mencionado cada cartera de créditos, es individualizada y totalizada dentro del listado de cuotas cobradas, donde se detalla el importe de la cuota, punitivos, gastos e IVA. A partir de este proceso se imputa a cada crédito la cuota que le corresponde. Complementariamente y mediante mecanismos similares, la cobranza puede realizarse también mediante los servicios de Servicio Electrónico de Pago S.A. (Pago Fácil), Red Link S.A., Prisma Medios de Pago S.A., Bapro Medios de Pago S.A. y Gire S.A. (Rapipago).

La gestión de mora de los créditos se divide en dos etapas:

Primera etapa: se emiten cartas según el atraso del crédito. Si son dos cuotas de atraso al domicilio del cliente, con tres cuotas de atraso, al domicilio laboral y con cuatro cuotas de atraso nuevamente al domicilio del cliente.

Segunda etapa: es la gestión extrajudicial. Los créditos impagos de la primera etapa (mora superior a 120 días) pasan directamente a ser gestionados por la gerencia de legales. Dichas cuentas son administradas por el sistema hasta que las mismas acumulen 24 meses de atraso.

Terminada la gestión anterior, el referido sector efectúa diversos controles al titular del crédito, a fin de definir si se inicia juicio ejecutivo o se cesa en la gestión.

## Anexo B. Descripción de la transacción

### Consubond 131 Argentina /Consumo

#### Resumen del colateral

##### Características de la cartera

Saldo capital (\$)	158.710.844
Valor fideicomitado (\$)	169.997.425
Capital promedio	8.209.32
Número de créditos	19.333
Tasa interna de retorno	51.99%
Tasa de descuento	62,92% TEA
Particip. créditos sin cuota paga	94.12%

##### Plazos

Plazo original promedio (meses)	12.44
Plazo remanente promedio (meses)	11.39

##### Pagos

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

#### Información relevante

##### Detalle

<b>Fecha de emisión:</b>	A determinar
<b>País de los activos:</b>	Argentina/ Préstamos de consumo
<b>Analistas</b>	Juan Langer, Analista Mariano De Sousa, Analista
<b>Responsable del sector</b>	Mauro Chiarini, Senior Director

##### Participantes

<b>Originador</b>	Banco Sáenz SA
<b>Administrador</b>	Banco Sáenz SA.
<b>Agente de Control y Revisión</b>	Daniel H. Zubillaga – Zubillaga & Asociados S.A
<b>Emisor</b>	Fideicomiso Financiero Consubond 131
<b>Cuenta fiduciaria</b>	Banco de Valores S.A. Banco Saenz S.A.

## Anexo C. Análisis comparativo

Serie	132	131	130	129	128	127	126	125	124
<b>Primera Fecha de Corte</b>	01-Feb2017	01-Ene2017	01-Dic2016	01-Nov2016	01-Oct-2016	01-Ago-2016	01-Jul-2016	01-Jun-2016	01-Jun-2016
<b>Capital \$</b>	420.916.979	158.710.844	378.501.862	356.799.886	370.716.615	386.270.470	113.544.082	269.480.044	147.869.617
<b>Valor fideicomitido \$</b>	497.755.694	169.997.425	462.895.591	409.427.519	440.466.718	439.228.807	121.914.068	317.784.765	158.332.084
<b>TIR (nominal anual)</b>	70.39%	51.99%	71.92%	64.58%	70.74%	58.78%	52.45%	64.92%	56.15%
<b>Números de créditos</b>	43.474	19.333	41.111	39.763	40.655	46.383	15.280	34.839	20.864
<b>Monto promedio \$</b>	9.682,04	\$ 8797.14	9.206.83	8973.16	9118.60	8327.85	7978.67	9121.52	7588.77
<b>Cuotas pagas</b>	1.27	1.05	1.88	1.05	1.15	1.05	1.17	1.0	2.0
<b>Cuotas remanentes</b>	12.58	11.39	12.26	12.70	12,95	12.45	11.25	12.40	10.57
<b>Plazo Total</b>	13.85	12.44	14.14	13.75	14.10	13.50	12.42	13.40	12.57
<b>Aplicación de fondos</b>	<b>Totalmente secuencial</b>								
<b>VDF A</b>									
<b>Calificación</b>	AAAsf(arg)	AAAsf(arg)	AAAsf(arg)	AAAsf(arg)	AAAsf(arg)	AAAsf(arg)	AAAsf(arg)	AAAsf(arg)	AAAsf(arg)
<b>Subordinación</b>	21.36%	22.88%	21.73%	24.27%	20.99%	23.81%	25.91%	21.58%	26.65%
<b>Diferencial de tasa<sup>1</sup></b>	47.58%	29.63%	48.44%	41.86%	46.25%	35.16%	25.93%	37.47%	30.47%
<b>Fondo de liquidez<sup>2</sup></b>	2,3x	2,3x	2,3x	2,3x	2,3x	2,3x	2,3x	2,3x	2,3x
<b>VDF B</b>									
<b>Calificación</b>	A-sf(arg)	A+sf(arg)	A-sf(arg)	A-sf(arg)	A-sf(arg)	A-sf(arg)	A-sf(arg)	A-sf(arg)	A-sf(arg)
<b>Subordinación</b>	1.85%	6.81%	2.16%	5.91%	3.17%	7.89%	11.42%	5.66%	12.73%
<b>Diferencial de tasa<sup>1</sup></b>	41.63%	24.73%	42.28%	36.08%	40.45%	29.99%	31.22%	31.66%	25.39%
<b>Fondo de liquidez<sup>2</sup></b>	1.5x	1.5x	1.5x	1.5x	1.5x	1.5x	1.5x	1.5x	1.5x
<b>VDF C</b>									
<b>Calificación</b>	BBB+sf(arg)								
<b>Subordinación</b>	1.46%								
<b>Diferencial de tasa<sup>1</sup></b>	23.10%								
<b>Fondo de liquidez<sup>2</sup></b>	1.5x								
<b>CP</b>									
<b>Calificación</b>	CCsf(arg)	CCCsf(arg)	CCsf(arg)	CCsf(arg)	CCsf(arg)	CCsf(arg)	CCsf(arg)	CCsf(arg)	CCsf(arg)
<b>Subordinación</b>	-18.26%	-7.11%	-22.30%	-14.75%	-18.81%	-13.71%	-7.37%	-17.93%	-7.08%
<b>Diferencial de tasa<sup>1</sup></b>	41.63%	23.10%	42.28%	36.08%	40.45%	29.99%	31.22%	31.66%	25.39%
<b>Fondo de liquidez<sup>2</sup></b>	1.5x	1.5x	1.5x	1.5x	1.5x	1.5x	1.5x	1.5x	1.5x

<sup>1</sup> 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.

<sup>2</sup> veces el próximo servicio de intereses de la clase.

## Anexo D. Dictamen de calificación

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO, "Afiliada de Fitch Ratings" - Reg. CNV N°9, reunido el **17 de Marzo de 2017**, confirmó las siguientes calificaciones preliminares a los Valores de Deuda Fiduciaria (VDF) y Certificados de Participación a ser emitidos bajo el Fideicomiso Financiero Consubond 131:

Títulos	Calificación Actual	Perspectiva Actual	Calificación Anterior	Perspectiva Anterior
VDF Clase A por hasta VN \$ 122.398.146	AAA <sub>sf</sub> (arg)	<b>Estable</b>	AAA <sub>sf</sub> (arg)	<b>Estable</b>
VDF Clase B por hasta VN \$ 25.499.614	A+ <sub>sf</sub> (arg)	<b>Estable</b>	A+ <sub>sf</sub> (arg)	<b>Estable</b>
VDF Clase C por hasta VN \$ 8.499.871	BBB+ <sub>sf</sub> (arg)	<b>Estable</b>	BBB+ <sub>sf</sub> (arg)	<b>Estable</b>
CP por hasta VN \$ 13.599.794	CCC <sub>sf</sub> (arg)	<b>No aplica</b>	CCC <sub>sf</sub> (arg)	<b>No aplica</b>

**Categoría AAA<sub>sf</sub>(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 A<sub>sf</sub>(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

**Categoría BBB<sub>sf</sub>(arg):** "BBB" nacional implica una adecuada calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas tienen una mayor probabilidad de afectar la capacidad de pago en tiempo y forma que para obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

**Categoría CCC<sub>sf</sub>(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 2016 y la siguiente información pública:

- Programa Global de Valores Fiduciarios Consubond II 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.FIX.com](http://www.FIX.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 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.