

Fitch calificó los instrumentos a emitirse bajo Cuencred XIII

3 de junio de 2010

Fitch asignó la Categoría AAA(arg) con Perspectiva Estable a los Valores de Deuda Fiduciaria Clase A (VDFA) por hasta VN \$ 16.466.593, la Categoría B(arg) con Perspectiva Estable a los Valores de Deuda Fiduciaria Clase B (VDFB) por hasta VN \$ 4.897.931 y la Categoría CC(arg) a los Certificados de Participación (CP) por hasta VN \$ 1.363.693, a ser emitidos bajo el Fideicomiso Financiero Cuencred XIII. Banco de Valores S.A., en calidad de Fiduciario, y Caja de Crédito Cuenca C.L. (Cuenca), actuando como Fiduciante, constituirán el Fideicomiso Financiero Cuencred XIII. El activo del fideicomiso estará compuesto por una cartera de créditos personales otorgados por Cuenca, bajo la modalidad de cobro compulsivo a través de código de descuento, a jubilados y/o pensionados de la ANSeS. La cartera será cedida a una tasa de descuento del 23,3% n.a., resultando en un valor fideicomitado a la fecha de corte (05.04.10) de hasta \$ 22.728.217. Para determinar la calidad de la cartera a securitizar se consideró sus criterios de elegibilidad y el desempeño tanto de la cartera histórica de Cuenca como de las series anteriores. Del análisis se definieron niveles de pérdida y precancelaciones esperadas base y se practicaron distintos escenarios de estrés para luego determinar el nivel de mejora crediticia de los instrumentos. El impacto de las pérdidas y las precancelaciones es de fundamental importancia debido a que la cartera fue cedida a descuento, por lo que la incobrabilidad y los prepagos impactan como una pérdida no sólo de capital e intereses a devengar, sino también de intereses capitalizados. Mediante la reciente Resolución 336/09 de la ANSeS se limitó el costo financiero total de los créditos con repago a través de código de descuento. Se destaca que el 100,0% de la cartera a cederse al presente fideicomiso se cobra a través de la ANSeS y los créditos devengan un interés similar al límite impuesto por dicha entidad, por lo cual no deberían producirse precancelaciones mayores a las originalmente estimadas. Consecuentemente no existiría una pérdida adicional del flujo de intereses a devengar. De todas maneras, si llegan a producirse mayores precancelaciones, provocando sobre la estructura una pérdida parcial del diferencial de tasas y de intereses capitalizados, la calificación de los VDFA no debería verse alterada ya que los mismos serán emitidos sobre el capital original de la cartera a ceder. Inicialmente los VDFA cuentan con una subordinación de capital del 6,9%, nivel que irá creciendo al abonarse los servicios de deuda bajo una estructura de pago totalmente secuencial. Se considera que el resto de las mejoras crediticias para los VDFA también son satisfactorias. Estas mejoras consisten en: un diferencial de tasas entre la tasa de descuento y la de los VDFA, un fondo de gastos y otro por riesgo de administración, y adecuados criterios de elegibilidad de los créditos titulizados. En tanto parte de los VDFB serán emitidos sobre intereses a devengar, arrojando una subordinación de capital inicial del -20,8%. En definitiva, la menor cobertura de capital de los VDFB y su mayor exposición al efecto de pérdida de intereses por precancelaciones provoca que el escenario de estrés soportado por los VDFB sea menos crítico que el de los VDFA, aspecto que justifica la asignación de una calificación significativamente más baja. Por su parte, los CP se encuentran totalmente subordinados, y los flujos que perciban están expuestos no sólo a la evolución del contexto económico y su impacto en los niveles de mora y precancelaciones de la cartera, sino también a los gastos e impuestos aplicados al fideicomiso. Se analizó la viabilidad de Cuenca como agente de cobro y administrador del presente fideicomiso, como así también el riesgo implícito en la ANSeS como agente de retención, y en todos los casos arrojó resultados satisfactorios. Cuenca depositará los fondos fideicomitados en la cuenta fiduciaria dentro de las 72 horas hábiles siguientes de haberlos recibido. Cuenca fue fundada en 1961 por un núcleo de inmigrantes con especialización en la industria textil en la zona de Villa Lynch, Pcia. de Buenos Aires. Decidieron organizarse bajo la forma de cooperativa, con el fin de canalizar sus ahorros y brindar créditos a los pequeños empresarios zonales. En 1966 se incorporó bajo la órbita del Banco Central República Argentina (BCRA), y actualmente es una entidad financiera minorista que actúa en el

ámbito de la Capital Federal, Gran Buenos Aires y el resto del país. Desde hace 17 años otorga préstamos con retención de haberes al personal de organismos públicos (Poder Judicial, Armada, AFIP, UBA, Policía Federal, SENASA, etc.) y jubilados y/o pensionados de la ANSeS. Notas: el informe completo puede ser consultado en nuestra página web: www.fitchratings.com.ar. Dado que no se ha producido aún la emisión, las calificaciones otorgadas se basan en la documentación e información presentada por el fiduciario y sus asesores, quedando sujetas a la recepción de la documentación definitiva al cierre de la operación. Informes relacionados: "Criterio de Calificación para Préstamos de Consumo en Latinoamérica." Diciembre 17, 2008. "Criterio para el Análisis de Originador y Administrador de Finanzas Estructuradas." Mayo 16, 2007. Disponibles en nuestra página web: www.fitchratings.com.ar. Contactos: Emiliano Bravo - Mauro Chiarini: +54 11 5235 8100. Copyright © 2010 by Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries. One State Street Plaza, New York, New York 10004.