

# Fitch informa las modificaciones a las calificaciones de Rizzibono IV

15 de agosto de 2008

Fitch confirmó la calificación AAA(arg) a los Valores de Deuda Fiduciaria Clase A (VDFA) por un monto de hasta VN\$ 5.126.636 y A-(arg) a los Valores de Deuda Fiduciaria Clase B (VDFB) por un monto de hasta VN\$ 460.082; también asignó la calificación CC(arg) a los Valores de Deuda Fiduciaria Clase C (VDFC) por un monto de hasta VN\$ 525.810 y bajó a C(arg) de CCC(arg) la calificación de los Certificados de Participación (CP) por un monto de hasta VN\$ 460.082, a ser emitidos bajo el Fideicomiso Financiero Rizzibono IV, luego de los cambios en los estructura de títulos a emitir realizada por el Organizador y en la modificación del régimen impositivo para los fideicomisos financieros en general introducida por el Decreto 1207/08. Banco de Valores S.A., en calidad de Fiduciario, y Rizzi Hogar S.A., como Fiduciante, constituirán el Fideicomiso Financiero Rizzibono IV. El activo del fideicomiso se conformará de una cartera de créditos personales originados por el fiduciante por un total a la fecha de corte (30.06.2008) de hasta \$ 6.572.610 valor fideicomitado. En contraprestación a la cesión, el Fiduciario emitirá VDFA por el 78%, VDFB por el 7%, VDFC por el 8% y CP por el 7% del valor fideicomitado. El riesgo crediticio de los VDF reside en parte en la calidad de los créditos fideicomitados (niveles de morosidad, incobrabilidad y precancelación). Del análisis se definieron niveles de pérdida esperada y precancelaciones base para luego determinar el nivel de mejora crediticia de cada instrumento, compatible con la calificación asignada a cada uno. Los VDFA, VDFB y VDFC soportaron diferentes escenarios de estrés sobre los niveles de mora base, los cuales son compatibles con las calificaciones asignadas. El impacto de las mismas sobre el flujo de los créditos fue distribuido en el tiempo durante la vida del fideicomiso. Para la calificación de los VDF no se consideraron posibles recuperos sobre los créditos morosos de la cartera. El Decreto 1207/08 eliminó la exención de Impuesto a las Ganancias (IG) con que gozaban los fideicomisos financieros que cumplían con determinados requisitos. Por lo tanto, a partir del ejercicio fiscal 2008, los fideicomisos financieros se encuentran alcanzados por el IG. Adicionalmente, el Decreto mencionado afectaría también la exención al Impuesto a los Créditos y Débitos bancarios (ICD) aunque existen opiniones divergentes de expertos en temas impositivos, por lo que se espera que el Estado se expida al respecto. A pesar de ello, Fitch ha asumido en su evaluación que el presente fideicomiso se encuentra alcanzado por el IG y el ICD. El efecto de los impuestos en el flujo de fondos de los créditos fue considerado en forma mensual independientemente de cuándo se torne exigible el ingreso de los mismos. Los VDFC y CP afrontan todos los riesgos dado que se encuentran totalmente subordinados, y los flujos que perciban están expuestos no sólo a la evolución del contexto económico y su impacto en la morosidad y nivel de precancelaciones de la cartera sino también a los gastos e impuestos que deba afrontar el fideicomiso. Se ha realizado un análisis de Rizzi Hogar S.A. respecto de su compromiso como Administrador de los créditos cedidos dadas su experiencia y conocimiento de las mismas. Al respecto se observa una adecuada política de originación y cobranzas que se traduce en bajos niveles pérdidas. Mejoras crediticias: - Los VDFA y VDFB cuentan con una subordinación del 22% y 15%, respectivamente. Pero dado que la cartera se cede a descuento, la subordinación real es del 14,8% y 7,1% respectivamente. La subordinación de los VDFA está dada por los VDFB, VDFC y CP, mientras que la subordinación de los VDFB está dada por los VDFC y CP. - Estructura de pagos totalmente secuencial, que implica un incremento de la subordinación disponible para la clase preferida a medida que se van efectuando los pagos de los VDF. Mensualmente, conforme a la cobranza de los créditos, y hasta la cancelación total de los VDFA se pagará intereses y amortización de capital de los VDFA. Cancelados totalmente los mismos, se continuará con el pago de intereses y amortización de los VDFB. Cancelados totalmente los VDFB, se continuará con el pago de intereses y amortización de los VDFC y una vez cancelados estos últimos, y de existir remanente, será destinado a los CP. - Diferencial de tasas entre la tasa de interés de la

cartera securitizada y el interés prometido a los instrumentos. - Fondo de liquidez equivalente a dos veces el próximo servicio de interés de los VDF. - Criterio de elegibilidad de la cartera de créditos a securitizar: i) fueron originados por Rizzi Hogar S.A., ii) no poseen al momento de la cesión atrasos superiores a los 31 días y iii) no son producto de ninguna refinanciación. El informe completo podrá ser consultado en nuestra página web: [www.fitchratings.com.ar](http://www.fitchratings.com.ar). Notas: Dado que no se ha producido aún la emisión, la calificación otorgada se basa en la documentación e información presentada por el Fiduciario y sus asesores, y queda sujeta a la recepción de la documentación definitiva al cierre de la operación. Contactos: Mauro Chiarini: +54 11 5235 8140 - [mauro.chiarini@fitchratings.com](mailto:mauro.chiarini@fitchratings.com). Gustavo Avila: +54 11 5235 8142 – [gustavo.avila@fitchratings.com](mailto:gustavo.avila@fitchratings.com).