

Fitch informa sobre las calificaciones de Consubono XXIX

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 \$ 23.179.800, en A(arg) a los Valores de Deuda Fiduciaria Clase B (VDFB) por un monto de hasta VN \$ 3.642.540 y bajó a CC(arg) de CCC(arg) la calificación de los Certificados de Participación (CP) por un monto de hasta VN \$ 6.291.660, a ser emitidos bajo el Fideicomiso Financiero Consubono XXIX, luego de los cambios en la estructura de títulos realizada por el Organizador y en la modificación del régimen impositivo para los fideicomisos financieros en general introducida por el Decreto 1207/08. 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 cuando se torne exigible el ingreso de los mismos. Banco de Valores S.A., en calidad de fiduciario, y Lorfin S.A., como fiduciante, constituirán el Fideicomiso Financiero Consubono XXIX en el marco del Programa Global de Valores Fiduciarios Sáenz. El activo del fideicomiso se conformará de una cartera de préstamos personales por hasta \$ 33.114.193 (incluye saldo de capital por \$ 31.953.169 e intereses devengados por \$ 1.161.024) originados por Lorfin S.A., con la posibilidad de cederlos conforme a la Ley 24.441. Banco Sáenz S.A. actúa como administrador de la cartera a ceder y Frávega S.A.C.I. e I. como agente de cobro. A fines de nuestro modelo, el estrés sobre los flujos de fondos se realizó asumiendo que los VDFA devengarán una tasa de interés fija de hasta el 16,0% n.a. y los VDFB, una tasa de interés variable con un nivel máximo de hasta el 25% n.a. El principal riesgo crediticio de los títulos reside en la calidad de los préstamos fideicomitados (niveles de morosidad e incobrabilidad de los préstamos). Para determinar la calidad de la cartera securitizada se consideró la performance histórica de la cartera del Banco Sáenz S.A., de Lorfin S.A. y de las carteras de las series Consubono y Consubond ya emitidas. Del análisis se definieron niveles de pérdida esperada base y estresadas, para luego determinar el nivel de mejoras crediticias compatibles con la calificación asignada a cada instrumento. Los VDFA y VDFB soportaron diferentes escenarios de estrés sobre los niveles de mora base, los cuales son compatibles con las calificaciones asignadas. El impacto de las pérdidas sobre el flujo de los créditos fue distribuido en el tiempo durante la vida del fideicomiso. No se consideró para las calificaciones de los VDF posibles recuperos sobre los créditos morosos de la cartera a ceder. Mejoras crediticias otorgadas a los VDF: - Inicialmente los VDFA y VDFB cuentan con una subordinación real del 30% y 19%. La subordinación de los VDFA está dada por los VDFB y CP, mientras que la subordinación de los VDFB está dada por los CP. - Estructura de pagos totalmente secuencial, que implica el incremento de la subordinación real disponible para las clases preferidas a medida que se van efectuando los pagos de los VDF. Mensualmente, los ingresos del fideicomiso se destinarán, hasta la cancelación total de los VDFA, al pago de interés y amortización del capital de los mismos. Luego, una vez cancelados íntegramente los VDFA, se pagará interés y amortización de capital de los VDFB. Cancelados totalmente los VDF y pagados los gastos afrontados por el fiduciante, el flujo de fondos se destinará a la amortización de capital de los CP, y de existir un remanente será destinado a los mismos en concepto de rendimiento. - Diferencial de tasas dado por el rendimiento de la cartera de créditos titulizados y las tasas de interés ofrecidas por los VDF. - Fondo de liquidez equivalente a una vez el próximo servicio de interés de los VDFA. El mismo será constituido a partir del producido de la colocación de los títulos. El importe

acumulado será aplicado por el fiduciario para el pago de los servicios de los VDFA en caso de insuficiencia de cobranzas. - Criterio de elegibilidad de la cartera de créditos a securitizar: i) no son producto de ninguna refinanciación y ii) no observan atrasos mayores a 30 días a la fecha de transferencia. Los créditos pueden o no contar con cuotas pagas al momento de su transferencia y pueden pertenecer a clientes que cuenten o no con historia comercial con el fiduciante. - Posibilidad de adelanto de fondos por parte del fiduciante. - Posibilidad de sustitución de créditos en mora por parte del fiduciante. Por su parte, los 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 los niveles de pérdida de la cartera, sino también a los gastos e impuestos aplicados al fideicomiso. Se estudió la viabilidad y capacidad operativa del originante, administrador y agente de cobro, y se entiende que los riesgos analizados se encuentran dentro de los parámetros aceptables para el nivel de calificación asignado a cada instrumento. Lorfín S.A. fue creada en 1983 como una empresa prestadora de servicios. La misma es integrante del Grupo Frávega, y está dedicada al otorgamiento de préstamos personales y de consumo, servicios de soporte administrativo, gestión de cobranza y administración de seguros. 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. El informe completo podrá ser consultado en nuestra página web: www.fitchratings.com.ar. Contactos: Verónica Saló: +54 11 5235 8144 - veronica.salo@fitchratings.com. Emiliano Bravo: +54 11 5235 8142 – emiliano.bravo@fitchratings.com.