

# CMR Falabella XLIII

Fideicomiso Financiero  
Informe Nueva Emision

## Calificaciones

Clase	Monto	Vencimiento final	Calificación	Subordinación inicial	Perspectiva
VDF A	\$129.600.010	Feb/2015	AAA(arg)	19,0%	Estable
VDF B	\$ 8.000.001	Feb/2015	A(arg)	14,0%	Estable
<b>Total</b>	<b>\$137.600.011</b>				

VDF: Valores de Deuda Fiduciaria  
Fecha de Emisión: 04.12.2013  
Las calificaciones se basan en información provista por el originador; documentación definitiva de la transacción

## Resumen de la transacción

CMR Falabella (Fiduciante) cedió al Banco Patagonia (Fiduciario) una cartera de créditos presentes elegibles de las denominadas "Cuentas C y R" por un valor fideicomitado de \$160.000.013, originados por el fiduciante y derivados de la utilización de las tarjetas de crédito emitidas por dicha compañía. La adquisición de la cartera se hizo a la tasa de descuento del 18,25% n.a. En contraprestación, el fiduciario emitió VDFA por un VN \$129.600.010 y un VDFB por un VN \$8.000.001. La estructura cuenta con los siguientes fondos: i) de liquidez y ii) de gastos.

## Factores relevantes de la calificación

**Elevado estrés que soportan los instrumentos:** los VDFA soportan una baja de la Tasa de Pago Mensual (TPM) de hasta un 40% y una pérdida del flujo de fondos teórico de hasta el 16,51% y los VDFB una baja de hasta un 25% y una pérdida de hasta el 10,34%, sin afectar su capacidad de repago. Las calificaciones asignadas son consistentes con los escenarios de estrés que soportan los títulos versus las pérdidas estimadas en el escenario base.

**Importantes mejoras crediticias:** muy buen nivel inicial de subordinación real del 19,0% para los VDFA y del 14,0% para los VDFB, una estructura de pagos totalmente secuencial, fondo de liquidez, transferencia en garantía y adecuados criterios de elegibilidad de los créditos securitizados.

**Muy buena capacidad de administración de la cartera:** CMR Falabella S.A. demuestra una muy buena capacidad de administración de la cartera de acuerdo con los estándares de la industria y lo estipulado bajo el contrato.

**Adecuado desempeño del fiduciario:** Banco Patagonia S.A. posee una adecuada capacidad de desempeño como fiduciario.

## 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.

## Índice

Calificaciones	pág. 1
Resumen de la transacción	1
Factores relevantes de la calificación	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	5
Riesgo de Estructura	5
Riesgo de Mercado	6
Riesgo Legal	6
Descripción de la Estructura	6
Estructura financiera	8
Mejoras crediticias	8
Aplicación de fondos	9
Antecedentes	9
Anexo A: Origenación y adquisición	11
Anexo B Descripción de la transacción	12
Anexo C: Dictamen de calificación	13

Los factores analizados en la primera hoja de este informe bajo el título Factores Relevantes de la calificación contemplan los puntos de Evaluación y Antecedentes y bajo el título Resumen de la transacción se describe la Descripción de la estructura.

## Analistas

### Analista principal

Fernando Queiroz  
Analista  
+54 11 5235-8115  
[fernando.queiroz@fitchratings.com](mailto:fernando.queiroz@fitchratings.com)

### Analista secundario

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

## Evaluación

### Riesgo crediticio

**Modelo, aplicación de metodología e información:** el análisis de la emisión se realizó bajo el Manual de procedimientos de Calificación de Finanzas estructuradas registrado ante Comisión Nacional de Valores. Asimismo, se utilizaron los siguientes criterios: “Criterio Global de Calificación de Finanzas Estructuradas” del 19 de junio de 2013; el “Criterio Global de Calificación ABS de Tarjetas de Crédito” del 5 de junio de 2013; el “Criterio de Contraparte para transacciones de Finanzas Estructuradas” del 13 de mayo de 2013 y el “Riesgo de Interrupción de Servicio de Administración de Financiamiento Estructurado” del 5 de agosto de 2013 (disponibles en [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com)).

Al flujo teórico de fondos de capital e intereses de los créditos cedidos se le aplicó curvas de incobrabilidad y TPM en el escenario base para luego estresarlas aplicando el método de los multiplicadores y la sensibilización de los flujos de fondos esperados. Adicionalmente, se consideró los gastos e impuestos que deba afrontar el fideicomiso durante su vida. El flujo de caja mensual resultante fue distribuido a los valores fiduciarios de acuerdo a sus términos y condiciones. Se modelizaron 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 la pérdida y TPM base se analizó el desempeño de la cartera de tarjetas de crédito de CMR Falabella desde abril de 2002 hasta septiembre de 2013, así como cambios en las políticas de originación y cobranzas de la entidad. Asimismo, se consideró el desempeño de las anteriores series de los fideicomisos emitidos. La información fue provista por CMR Falabella y sus asesores, en el caso de las originaciones, y por el Banco Patagonia, 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 de los créditos cedidos 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, TPM, 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 baja de la Tasa de Pago Mensual (TPM) de hasta un 40% y una pérdida del flujo de fondos teórico de los créditos de hasta el 16,51% y los VDFB una baja de hasta un 25% y una pérdida de hasta el 10,34%, 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.

**Análisis de los activos:** el principal riesgo crediticio de los VDF reside en la calidad de los créditos fideicomitados (niveles de morosidad y TPM). Para determinar la calidad de la cartera securitizada se consideró el desempeño de la cartera de tarjetas de crédito CMR Falabella y CMR Falabella MasterCard emitidas por el fiduciante.

Los activos a ser cedidos al fideicomiso financiero y en garantía, son derechos creditorios existentes contra los tarjetahabientes. No están comprendidos las primas por seguro de vida, los gastos por emisión de resumen, intereses de financiación, impuesto al valor agregado, impuesto de sellos, gastos de cobranzas, seguros por saldo deudor, débitos automáticos, primas por seguros de automotor y otras primas de seguros y cobranza por cuenta de terceros.

### Criterios relacionados

Manual de procedimientos de Calificación de Finanzas estructuradas registrado ante Comisión Nacional de Valores

“Criterio Global de Calificación de Finanzas Estructuradas”, Jun. 19, 2013

“Criterio Global de Calificación ABS de Tarjetas de Crédito”, Jun. 5, 2013

“Criterio de Contraparte para transacciones de Finanzas Estructuradas”, May. 13, 2013

“Riesgo de Interrupción de Servicio de Administración de Financiamiento Estructurado” Ago. 5, 2013

Los criterios de elegibilidad de los derechos creditorios cedidos (correspondientes a las Cuentas C y R) son los siguientes: (a) corresponder a tarjetas de crédito que están vigentes y respecto de las cuales el Fiduciante no ha recibido denuncias de fraude, hurto, robo, pérdida o destrucción, ni cuestionamiento fundado y válido por parte del tarjetahabiente de conformidad con los artículos 27 y 28 de la Ley 25.065; (b) corresponder a tarjetahabientes que, al momento de la fecha de determinación, no han registrado atrasos superiores a los treinta (30) días corridos; y (c) que registren una antigüedad igual o mayor a los 120 días.

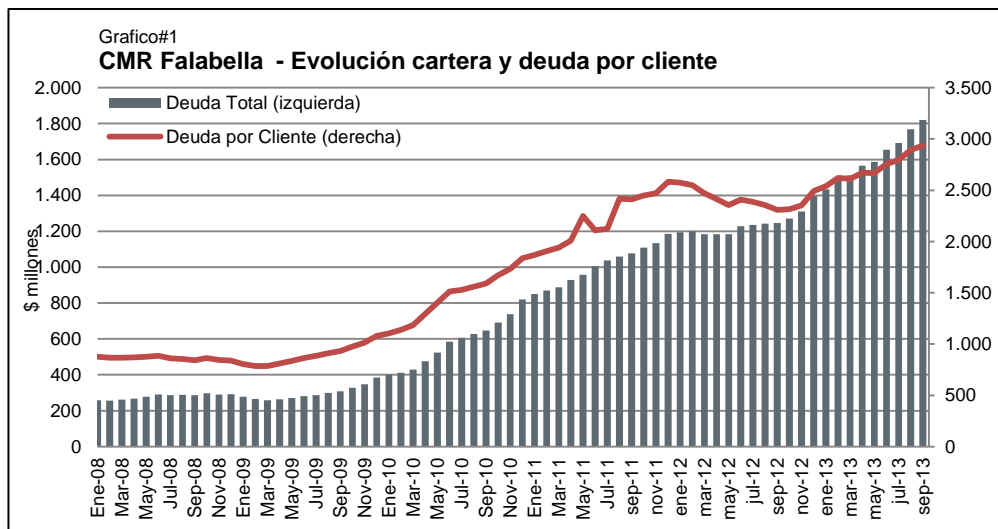
La tarjeta CMR de las tiendas Falabella opera por medio de dos tipos de cuentas, "C" y "R":

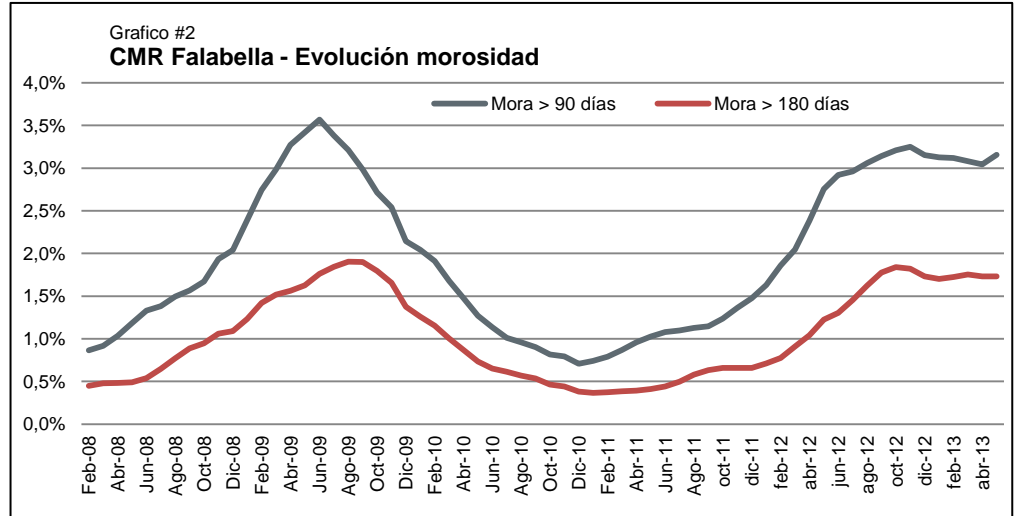
•Cuentas "R" son aquellas cuentas en las cuales en el resumen del cliente se establece un pago mínimo. En caso que el cliente abone dicho importe, o un importe superior, el saldo remanente se difiere hasta la facturación del siguiente período con el interés correspondiente, donde el cliente tiene la facultad de hacer nuevamente uso de la financiación.

•Cuentas "C" Son aquellas cuentas que no tienen posibilidad de pago mínimo, sino que deben pagar el saldo total del resumen, pudiendo al vencimiento del mismo -a opción del cliente- repactar su saldo en plazos de 3 o 6 cuotas. El importe mínimo que actualmente pueden abonar los clientes en el momento del pago es de 30% -excepto la localidad de Córdoba donde es el 50%-.En el momento de utilización de la opción en CMR la cuota se considera cancelada en un 100%, y se genera un nuevo cupón que el cliente firma y donde se establecen el importe de la repactación y la cantidad de cuotas.

Dado que un porcentaje de los derechos creditorios cedidos al fideicomiso pertenecen a las Cuentas C, es importante poder aproximarse al porcentaje en efectivo ingresado por el uso de estas cuentas. En tal sentido del análisis de la estadística de utilización de este tipo de cuentas, surge que en promedio cerca del 25% de las cuentas C utilizan el Plan ½ Cuota, y a su vez, de éstas cuentas que lo utilizan abonan, en promedio, el 40% en efectivo (financiando en promedio el 60% restante).

**Desempeño de los activos:** Del análisis de la cartera total de CMR Falabella se destaca que a partir de marzo del 2009 se observa una recuperación en las originaciones y durante el 2010 una tendencia alcista como consecuencia de la apertura de nuevas tiendas, de la reactivación de la cartera de CMR y producto de los altos niveles de inflación. Para el período transcurrido de 2012, se puede inferir que las originaciones comenzaron a estabilizarse respecto de años anteriores. Sin embargo, Fitch observa una tendencia alcista hasta septiembre de 2013 con una recuperación en las originaciones.

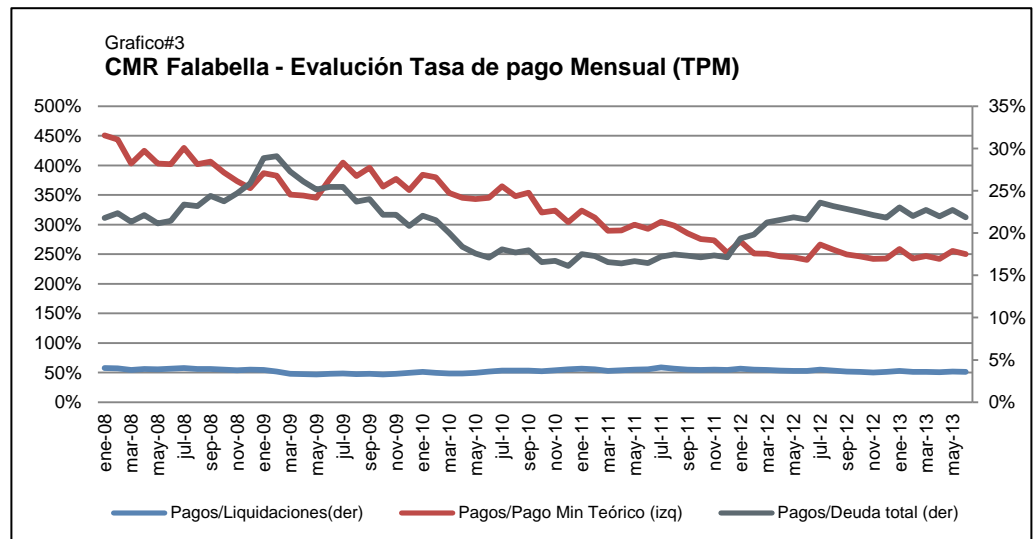




Según puede observarse en el grafico#2 los niveles de mora se redujeron a partir de julio de 2009 y a lo largo del 2010, volviendo a abril de 2012 a niveles de comienzo de 2009. Estos mayores niveles de morosidad se explican principalmente por el marcado aumento de la deuda por cliente que tuvo la cartera, el que comenzó a disminuir desde noviembre de 2011. Fitch monitoreará la evolución de ambas variables y el impacto que puedan tener sobre las carteras cedidas.

Respecto del análisis realizado sobre los pagos mensuales con relación al pago mínimo teórico, la cartera muestra, en promedio, buenos ratios de pagos. No obstante esto se observa en general un deterioro en los ratios de pagos como consecuencia de las mayores presiones inflacionarias y nivel de endeudamiento de los clientes.

En cuanto a la morosidad que presentan las series emitidas anteriormente, las mismas registran atrasos superiores a los 90 días acordos con los niveles de la cartera total y se destaca el buen desempeño que demuestran las mismas durante toda la vigencia de los fideicomisos.



**Riesgo de Contraparte:** CMR Falabella se desempeña como administrador y agente de cobro. Diariamente informará la cobranza percibida de los créditos fideicomitidos y la que deberá ser transferida dentro de los tres días hábiles siguientes a la cuenta fiduciaria que el Fiduciario le

indique. Dado el compromiso de CMR Falabella de cubrir el monto de las cuotas repactadas, se realizó un análisis de la compañía en el sentido de poder cumplimentar con dicho compromiso. A efectos de cubrir un eventual incumplimiento del compromiso asumido por el fiduciante, se constituyó una transferencia en garantía de cupones correspondientes a las cuentas elegibles y no cedidos al fideicomiso financiero. Por su parte el análisis de la estadística de utilización del Plan ½ Cuota en las Cuentas C, resultó importante para mesurar la envergadura de los montos involucrados en dicho compromiso.

El Banco Patagonia S.A. se desempeña como fiduciario, con una adecuada capacidad para desempeñarse en dicha función.

#### **Riesgo de estructura**

Cuantificados los riesgos crediticios de la cartera de créditos, se sensibilizó el flujo de fondos teórico de la misma, comprobando que las mejoras crediticias son suficientes y compatibles con la calificación asignada a los VDF.

Asimismo, cabe destacar que el fiduciante, dada la experiencia y conocimiento de la cartera a ceder, desempeña funciones de administrador y transferirá a la cuenta fiduciaria las cobranzas de los créditos dentro de las 72 hs. hábiles de recibida la misma, junto con la diferencia que deba aportar el Fiduciante por la utilización del Plan ½ Cuota. Ante un incumplimiento de esta obligación, el fiduciario notificará al administrador para que regularice la situación en 24 hs. depositando los montos faltantes y transfiera a la cuenta fiduciaria la totalidad de lo recaudado por los créditos afectados en la transferencia en garantía. De incumplir esto último, el fiduciario notificará a los agentes recaudadores para que procedan a rendir la cobranza de los créditos mediante transferencia a la cuenta fiduciaria.

En caso que el fiduciario deba remover al fiduciante como administrador por cualquiera de los supuestos mencionados en el contrato de fideicomiso, designará a Falabella S.A. como administrador sustituto.

Centro Logístico Aplicado SA (CLASA) deberá mantener en un espacio determinado e identificado a los documentos referidos a los créditos cedidos, en su rol de agente de custodia.

Cabe señalar que la falta de pago total o parcial de un servicio, por insuficiencia de fondos fideicomitados, no constituirá incumplimiento, quedando pendiente el mismo para la próxima fecha de pago.

Adicionalmente existe una transferencia en garantía para cubrir un eventual incumplimiento del fiduciante relacionado con cualquier desvío respecto del flujo de fondos teórico motivado exclusivamente en la repactación de cuotas conforme a la adhesión de los tarjetahabientes al Plan ½ Cuota. En todo momento deben existir cupones en garantía equivalentes al 24% del valor residual de la cartera fideicomitada al cierre de cada mes. Fitch efectuó el análisis de las coberturas que darían los cupones en garantía versus el monto en defecto resultante en los flujos derivado del uso del Plan ½ Cuota (estresando el nivel de uso de ½ cuota y al mismo tiempo el porcentaje de financiación que se supuso al máximo), corroborando que en todo momento los cupones existentes cubren dicho defecto.

#### **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 ha sido debidamente considerada y reflejada en los niveles de estrés aplicados.

#### **Riesgo legal**



CMR Falabella actúa bajo la calidad de fiduciante, transfiriendo la propiedad fiduciaria de una cartera de créditos originados por el uso de la tarjeta de crédito CMR, y Banco Patagonia SA actúa como fiduciario de la presente transacción. Dichas sociedades, fiduciante y fiduciario, están constituidas bajo las leyes de la República Argentina. Los títulos valores objeto de la presente calificación son obligaciones del fideicomiso financiero constituido a tal efecto.

Conforme lo dispuesto en el artículo 1.3 del Contrato Suplementario de Fideicomiso, el Fiduciante declara que la totalidad de los documentos que respaldan los créditos contienen la cláusula que habilita la transferencia de los mismos por lo que no hay necesidad alguna de notificación a los deudores conforme al artículo 70 de la ley 24.441.

### **Limitaciones**

Para evitar dudas, en su análisis crediticio Fitch se basa en opiniones legales y/o impositivas provistas por los asesores de la transacción. Como Fitch siempre ha dejado claro, Fitch 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 Fitch y no debe ser usado ni interpretado como una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de Fitch. Si los lectores de este informe necesitan consejo legal, impositivo y/o de estructuración, se les insta contactar asesores competentes en las jurisdicciones pertinentes.

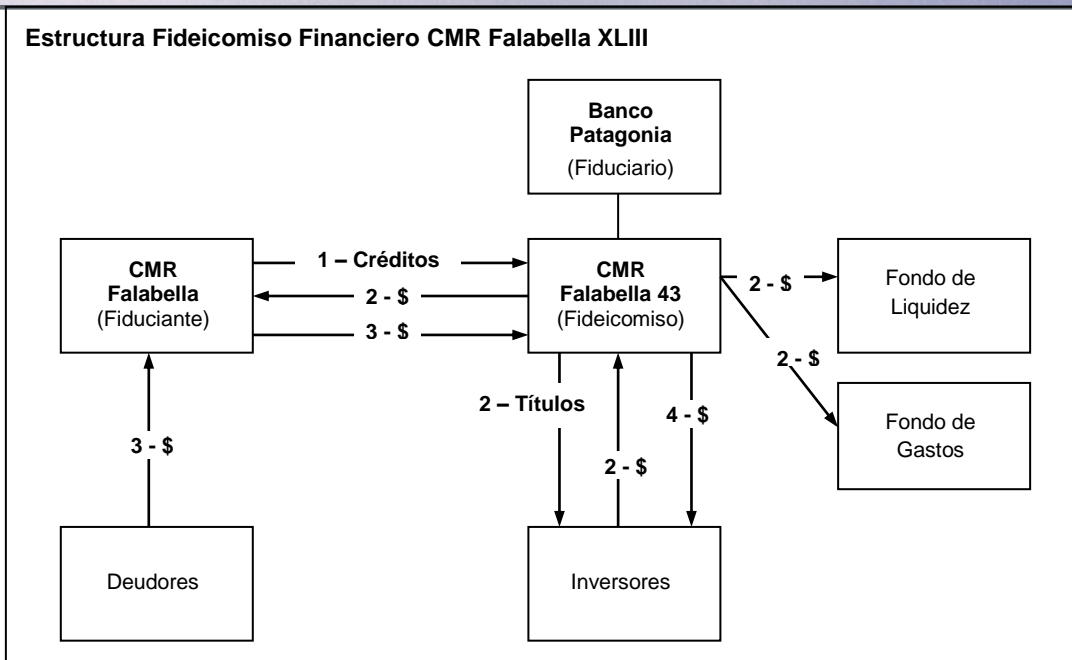
### **Descripción de la estructura**

Banco Patagonia S.A., actuando como fiduciario y CMR Falabella S.A. en calidad de fiduciante constituyen el fideicomiso financiero "CMR Falabella XLIII", en el marco del Programa Global de Valores Fiduciarios CMR Falabella.

El fiduciario emitió VDFA por un VN de \$129.600.010 y un VDFB por un VN de \$ 8.000.001 bajo el fideicomiso financiero. El activo subyacente se conforma por derechos creditorios contra los tarjetahabientes, correspondientes a cuentas elegibles por un monto de \$ 179.154.961. Dado que la cartera se cedió a una tasa de descuento del 18,25% n.a. el valor fideicomitado es de \$160.000.013.

De la colocación, se retuvo un importe equivalente a 2,5% del valor nominal residual de los VDF para la constitución de un fondo de liquidez y un monto de \$30.000 para el fondo de gastos, el cual se destinará a cancelar los gastos deducibles correspondientes al primer mes. Cuando dicho fondo sea utilizado en su totalidad los gastos deducibles del fideicomiso se afrontarán con el flujo de cobranzas de los créditos.

El fiduciante, a su vez originador de los créditos, cedió los mismos a favor del fiduciario para ser incorporados al presente fideicomiso, constituyendo así la principal fuente de repago de los títulos valores. Asimismo, el fiduciante se desempeñará como administrador y agente de cobro recibiendo el flujo de fondos correspondiente a los pagos de los créditos. Dicho flujo será transferido dentro de las 72 hs. hábiles y depositado en la cuenta fiduciaria a nombre del fideicomiso, junto con la diferencia que corresponda aportar al fiduciante respecto de la utilización del Plan ½ Cuota. Los fondos líquidos podrán ser invertidos en instrumentos cuya duración y calificación guarden relación con la de los instrumentos calificados. En cualquier supuesto en el cual el fiduciario deba reemplazar al fiduciante como administrador, se designa como administrador sustituto a Falabella S.A.



Dentro de las 72 hs. hábiles de percibida la cobranza de los créditos, el administrador procederá a depositar la misma en la cuenta fiduciaria, junto con la diferencia que corresponda aportar al fiduciante por todo desvío respecto del flujo de fondos teórico motivado exclusivamente en la repactación de cuotas conforme a la adhesión de los tarjetahabientes al Plan ½ Cuota. La falta de rendición en tiempo y forma de la cobranza determinará la mora del administrador, y se devengará a favor del fideicomiso un interés moratorio equivalente a una vez y medio el interés de los VDF. El fiduciario notificará de inmediato al administrador (a) que si a más tardar el día hábil siguiente no rindiera los montos omitidos junto con el interés moratorio, podrá ser removido y/o el fiduciario podrá notificar a los recaudadores para que procedan a rendir la cobranza de los créditos mediante transferencia a la cuenta fiduciaria, y (b) desde ese momento deberá transferir a la cuenta fiduciaria la totalidad de lo recaudado por los créditos afectados en la transferencia en garantía. Incumplida esa intimación, sin perjuicio de la designación de un nuevo administrador, el fiduciario podrá notificar a los agentes recaudadores para que procedan a rendir la cobranza de los créditos mediante transferencia a la cuenta fiduciaria.

En los casos de aquellos clientes que hayan hecho uso del Plan ½ Cuota, el administrador imputará las cobranzas en efectivo que reciba, en primer lugar a los créditos transferidos a fideicomiso financiero.

En garantía de las obligaciones del fiduciante derivadas de la utilización del Plan ½ Cuota, el fiduciante cederá en garantía la totalidad de los créditos presentes y futuros no cedidos al fideicomiso financiero, correspondientes a las cuentas elegibles. Al cierre de cada mes, los saldos de las cuentas elegibles no cedidos al fideicomiso financiero no podrán ser inferiores al 24% del valor nominal residual de la cartera fideicomitada, debiendo el fiduciante incorporar nuevas cuentas en caso de defecto en la integración o pudiendo desafectar cuentas en caso de exceso. Esto último siempre que (a) el Fiduciante no haya incumplido ninguna de sus obligaciones bajo los documentos, o (b) no se hubiera verificado ninguna de las causales de revocación. En caso de incumplimiento del fiduciante, el fiduciario lo notificará de inmediato y desde ese momento deberá transferir a la cuenta fiduciaria la totalidad de lo recaudado por los créditos afectados en la transferencia en garantía.

**Estructura financiera, mejoras crediticias y aplicación de fondos**

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

Los VDFA se emitieron por un VN \$129.600.010, es decir por el 81% del valor fideicomitado a la fecha de corte. Tendrán derecho al cobro mensual, en función del flujo de fondos, de los siguientes servicios luego de deducidos los gastos del fideicomiso: i) ) en concepto de interés, devengarán una tasa variable equivalente a la tasa Badlar para Bancos Privados más 250 puntos básicos con un mínimo del 18,5% n.a. y un máximo del 24,5% n.a sobre el saldo de capital de los mismos y ii) en concepto de amortización de capital, la totalidad de los ingresos percibidos por las cuotas de los créditos, luego de deducir el interés de la clase.

Los VDFB se emitieron por un VN \$8.000.001, es decir por el 5% del valor fideicomitado a la fecha de corte. Tendrán derecho al cobro mensual, en función del flujo de fondos, de los siguientes servicios luego de deducidos los gastos del fideicomiso: i) ) en concepto de interés, devengarán una tasa variable equivalente a la tasa Badlar para Bancos Privados más 350 puntos básicos con un mínimo del 19,5% n.a. y un máximo del 26,5% n.a sobre el saldo de capital de los mismos y ii) en concepto de amortización de capital, la totalidad de los ingresos percibidos por las cuotas de los créditos, luego de deducir el interés de la clase.

El vencimiento legal de los VDF se producirá a los 400 días desde la última fecha de pago de servicios estimada de los VDF B que figura en el cuadro de pagos teórico del suplemento. El vencimiento legal es en febrero 2016 para los VDF. La calificación aplica a los términos y condiciones de los títulos estipulados en el prospecto de emisión.

**Mejoras crediticias:** inicialmente la subordinación real de los VDFA es del 19,00% y la de los VDFB es del 14,0%.

El fondo de liquidez se constituirá por un importe equivalente a la suma de 2,5% del valor nominal residual de los VDF. Será utilizado por el fiduciario para el pago de servicios a los VDF en caso de insuficiencia de cobranzas.

El fiduciante se reserva la facultad de adelantar fondos al fideicomiso a fin de mantener el flujo de fondos teórico de los créditos, cuando hubiera a su juicio atrasos transitorios en los pagos de los mismos. Dichos adelantos no serán remunerados y serán reintegrados cuando se obtuviera de los tarjetahabientes el pago de las liquidaciones en mora, con los intereses correspondientes.

Dadas las características particulares de las cuentas C que otorgan al tarjetahabiente la posibilidad de efectuar pagos parciales, CMR Falabella como administrador y fiduciante se compromete a aportar la diferencia de monto de aquellos tarjetahabientes que optaron por la utilización del Plan ½ Cuota. A los efectos de garantizar un eventual incumplimiento por parte del fiduciante, se constituye una transferencia en garantía, que deberá tener en todo momento cupones por un monto equivalente al 24% del valor residual de la cartera fideicomitada al cierre de cada mes. Asimismo, como mitigante de dicha situación, está la obligación del administrador de que en los casos de aquellos clientes que hagan uso del Plan ½ Cuota, deberá imputar las cobranzas en efectivo que reciba, en primer lugar a los créditos transferidos al fideicomiso financiero.

**Aplicación de fondos:** el total de los fondos ingresados al fideicomiso como consecuencia del cobro de los créditos y del rendimiento de las colocaciones realizadas por excedentes de liquidez transitorios, que constituyen en conjunto el patrimonio fideicomitado, se distribuirá de la siguiente forma:

A) Hasta tanto no se hayan cancelados los VDFA:



1. Al pago de los Gastos del Fideicomiso devengados hasta el último Día Hábil del mes anterior al pago de cada Servicio;
2. A la constitución o reposición de Reservas, en su caso;
3. Al pago del interés correspondiente a los VDFA;
4. Al pago de la amortización de los VDFA.

B) Cancelados los VDFA:

1. Al pago de los Gastos del Fideicomiso devengados hasta el último Día Hábil del mes anterior al pago de cada Servicio;
2. A la constitución o reposición de Reservas, en su caso;
3. Al pago del interés correspondiente a los VDFB;
4. Al pago de la amortización de los VDFB.
5. Una vez cancelados totalmente los VDF, al pago de los Gastos Afrontados por el Fiduciante, en su caso. Las sumas remanentes, neta de los Gastos Deducibles y en su caso de la constitución o reposición de Reservas, serán transferidas al Fiduciante.

### Antecedentes

CMR Falabella S.A. (CMR), es una empresa controlada de Inversiones Falabella Argentina S.A.. (sociedad radicada en Argentina) con el 54,30% de las acciones, el capital social remanente se encuentra en poder de Inversiones Falabella Argentina S.A., CMR Falabella S.A. e Inversiones Falabella Argentina S.A. Las compañías fueron creadas en 1992 producto de las inversiones que el grupo trasandino SACI Falabella comenzó a realizar en la Argentina. Cabe señalar que actualmente CMR no es controlante de ninguna sociedad. Desde su creación, la actividad principal de CMR ha consistido en la financiación de compras para el consumo en las tiendas Falabella. Además de consolidar una importante participación en las ventas realizadas dentro de las tiendas por departamento de Falabella (compañía relacionada), cuenta con una red de 3.500 comercios adheridos relacionados con actividades de supermercado, farmacias, cines y expendio de combustibles entre otras. Desde la apertura de la primera tienda por departamentos en la ciudad de Mendoza en marzo de 1993, CMR ha acompañado las aperturas posteriores que tuvieron lugar en las ciudades de Rosario (1994), Córdoba (1997), San Juan (1997), Provincia de Buenos Aires (Unicenter, 1999- Avellaneda, 2008 y Tortugas, 2010) y en la Ciudad de Buenos Aires (Florida I, II, III y Dot). CMR ha iniciado también la operación en las Tiendas Sodimac, cuyas dos primeras aperturas han sido en las localidades de San Martín y Malvinas Argentinas en la provincia de Buenos Aires, y posteriormente en la localidad de San Justo, Villa Tesei, Vicente López y Tortugas. Las tiendas Falabella y Sodimac en Argentina cuentan actualmente con un total aproximado de 100.000 m<sup>2</sup> de espacio neto de venta.

Banco Patagonia S.A. es el resultado de la fusión entre el Banco Patagonia SA y Banco Sudameris Argentina SA. En noviembre de 2004 concretó la adquisición de los activos, pasivos y operatoria local de la sucursal Argentina del Lloyds TSB Bank plc. Luego, en abril de 2010 Banco de Brasil compra del 51% del capital y votos en circulación del Banco. Actualmente, el capital accionario es la siguiente: Banco do Brasil S.A. 58,9633%, Grupo de Accionistas Vendedores 21,4127%, Provincia de Río Negro 3,1656% y Mercado 16,4584%.

## Anexo A. Originación y administración

La evaluación del solicitante de la Tarjeta de Crédito CMR Falabella se realiza en forma automatizada según un sistema de reglas que combina datos informados por el cliente en la solicitud como de bureaus de créditos y bases públicas. También se solicitan personas de referencia para el caso en que sea necesario contactarlo con posterioridad.

En casos no verificados, se corroboran domicilios y teléfonos y si hay discrepancias se solicita una verificación domiciliaria o documentación adicional como Impuesto o servicio domiciliario entre otros.

El sistema de evaluación resuelve tanto la aprobación o denegación del crédito, como también la necesidad de documentación adicional. En el caso que resuelva positivo, determina también una línea de crédito en función del riesgo probable esperado. El sistema garantiza la uniformidad de criterios de evaluación y asignación de límites de crédito en las distintas oficinas CMR.

Las fuentes consultadas para averiguación de antecedentes son de uso estrictamente confidencial, nunca se informan al cliente. Se informa al cliente su situación negativa en BCRA.

Gestión de cobranza:

•Cobranzas de cuotas por financiaciones crediticias: cuando el cliente realiza una compra se emite una factura en donde consta entre otros datos la fecha de vencimiento de la primera cuota. Mensualmente se emiten a cada uno de los clientes resúmenes que indican los movimientos realizados hasta el día previo a la facturación.

Los clientes pueden optar al momento de solicitar la apertura de la cuenta por 6 fechas de pago, que son: 5, 10, 15, 20, 25 y 30 de cada mes, emitiendo el resumen a cada cliente 15 días antes del vencimiento elegido. En el resumen se le informa el vencimiento optado y dos vencimientos alternativos para el pago, donde el segundo y tercer vencimiento son a los cinco y diez días respectivamente del primero.

La cobranza de los resúmenes de cuenta se realiza en cualquiera de las sucursales Falabella o bien en los siguientes entes recaudadores: Pago Fácil, Rapipago, Cajeros Automáticos Red Link, Cajeros Automáticos Red Banelco, Internet en [www.pagosmiscuentas.com](http://www.pagosmiscuentas.com) o [www.pagoslink.com.ar](http://www.pagoslink.com.ar) y Banco Nación.

Los medios de pago utilizados son en efectivo. El cliente puede abonar no solo en la sucursal donde realizó la operación sino también en todas las sucursales de la red.

El recupero de la cobranza se encuentra a cargo de personal de la propia empresa, el cual está en constante capacitación, a fin de mantener una actualización permanente que conlleve al eficaz logro de los objetivos propuestos. La firmeza aplicada en la gestión de morosos está totalmente balanceada con la filosofía de preservar al cliente, evitando desgastar la relación existente entre el deudor y la compañía.

A partir del primer día posterior al vencimiento elegido por el cliente, se cobra un recargo en concepto de intereses punitivos con una tasa de aplicación diaria que se acumula desde el día de vencimiento original fijado en la factura. Con el correr de los días y en la medida que se realizan acciones de cobranzas, teléfono o notas, se debitan en la cuenta del cliente los correspondientes gastos que luego son facturados en el resumen siguiente. Respecto a las cuotas, se reciben pagos totales o parciales; en este último caso aplicándose a gastos, punitivos y capital, en ese orden.

El departamento de recupero se encuentra dividido en 3 sectores bien definidos, garantizando un seguimiento eficaz al deudor.

•Etapas "Telecobranza": unidad a cargo del reclamo telefónico centralizado desde un centro propio, con capacidad instalada para realizar más de 200.000 contactos positivos mensuales. Dicha capacidad se puede duplicar, si las circunstancias así lo requieren, en un corto plazo (45 días). La actividad se desarrolla con la utilización de tecnologías de avanzada como por ej. IVR y sistemas específicos y especializados en Telecobranzas. Este sector forma parte de lo dado en llamar "Mora temprana" ya que alcanza a todos los clientes con atraso entre 11 y 45 días. La tarea se complementa con un esquema de comunicación escrita, con distintas acciones de acuerdo con el grado de atraso (aviso al titular y garante).

•Etapas cobranza normal y prejudicial domiciliaria: unidad con mando centralizado en cada una de las sucursales y ejecución descentralizada que permite el reclamo domiciliario y seguimiento de la cartera de clientes con morosidad entre 46 y 119 días. La tarea se complementa con gestión telefónica realizada tanto por el jefe de recupero de cada sucursal, como con el uso de tecnologías de

avanzada (IVR) y con distintas acciones de acuerdo con el grado de atraso (carta documento, aviso al titular y garante). Se utiliza empresas de recupero externas.

- Etapa abogados o etapa judicial: unidad con mando centralizado y de ejecución descentralizada que permite un seguimiento de los procedimientos jurídicos en clientes con más de 121 días de mora, detectando cualquier tipo de inconveniente que trabe el accionar judicial. El recupero en esta etapa se encuentra tercerizado en Empresas de Recupero y Estudios Jurídicos que prestan servicios de cobranza judicial a la compañía ubicados en cada provincia donde se encuentran las sucursales. Los mismos cuentan con recursos humanos, materiales, tecnológicos y de información específicas en el trámite de acciones judiciales.

**Anexo B. Descripción de la transacción**

**CMR Falabella XLIII**  
**Argentina / Tarjetas de crédito**

**Resumen del colateral****Características de la cartera**

<b>Valor nominal:</b>	<b>\$179.154.961</b>
<b>Valor fideicomitado:</b>	<b>\$160.000.013</b>
<b>Tasa de descuento:</b>	<b>18,25% n.a.</b>
<b>Cantidad de cuentas:</b>	<b>148.935</b>
<b>Cantidad de cupones:</b>	<b>926.214</b>

## Anexo C. Dictamen de calificación

El Consejo de Calificación de Fitch Argentina Calificadora de Riesgo S.A. -Reg. CNV N°3, reunido el 05 de Diciembre de 2013, confirmó las siguientes calificaciones a los Valores de Deuda Fiduciaria (VDF) emitidos bajo el fideicomiso financiero CMR Falabella XLIII:

Títulos	Calificación	Perspectiva	Calificación anterior	Perspectiva anterior
VDF Clase A por VN \$ 129.600.010	AAA(arg)	Estable	AAA(arg)	Estable
VDF Clase B por VN \$ 8.000.001	A(arg)	Estable	A(arg)	Estable

**Categoría AAA(arg):** "AAA" nacional implica la máxima calificación asignada por Fitch Argentina 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(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.

**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.

**Fuentes de información:** no es categoría E dado que la información resultó razonable y suficiente. Las presentes calificaciones se determinaron en base a la información cuantitativa y cualitativa suministrada por el fiduciario y el asesor financiero como son:

- Prospecto del Programa Global de Valores Fiduciarios CMR Falabella.
- Suplemento de Prospecto del fideicomiso financiero CMR Falabella XLIII recibido el 18.11.2013, Contrato suplementario y Opinión legal sobre la constitución del fideicomiso.
- Información cuantitativa de la cartera de CMR Falabella S.A. y de la cartera fideicomitada.
- Información sobre el desempeño de las series anteriores elaborada por el Fiduciario

Dicha información resulta adecuada y suficiente para fundamentar las calificaciones otorgadas.

**Determinación de las calificaciones:** se utilizó el método de los multiplicadores y la sensibilización de los flujos de fondos esperados.

### Informes Relacionados:

Manual de procedimientos de Calificación de Finanzas estructuradas registrado ante Comisión Nacional de Valores

Criterio Global de Calificación de Finanzas Estructuradas, Junio 19, 2013;

Criterio Global de Calificación ABS de Tarjetas de Crédito, Junio 5, 2013;

Counterparty Criteria for Structured Finance Transactions (Criterio de Contraparte para transacciones de Finanzas Estructuradas)

Mayo 13, 2013;

Riesgo de Interrupción de Servicio de Administración de Financiamiento Estructurado, Agosto 5, 2013.

Disponibles en nuestra página web: [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com)

**Notas:** las calificaciones aplican a los términos y condiciones de los títulos estipulados en el prospecto de emisión. El presente informe de calificación debe leerse conjuntamente con el prospecto de emisión. Los factores analizados en la primera hoja de este informe bajo el título Factores Relevantes de la calificación contemplan los puntos de Evaluación y Antecedentes y bajo el título Resumen de la transacción se describe la Descripción de la estructura.



**Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.**

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://WWW.FITCHRATINGS.COM). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, 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. FITCH 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 FITCH. 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 CALIFICACIÓN.

Derechos de autor © 2013 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. One State Street Plaza, NY, NY 10004 Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual 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 Fitch 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 independiente 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 Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, Fitch 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 futuros 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 se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch 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. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch 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 Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones 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. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1.000 a USD750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch 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 USD10.000 y USD1.500.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o dissemination de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.