

RG Albanesi Serie XI y XII

Fideicomisos Financieros

Estructura de capital

Serie	Clase	Calificación	Perspectiva	Monto VN	Cupón (%)	Vencimiento final legal
XI	VRDFA	A-sf(arg)	Estable	USD 12.000.000	7,00%	Ene/2023
	VRDFB	A-sf(arg)	Estable	USD 1.000.000	7,00%	Ene/2023
XII	VRDFA	A-sf(arg)	Estable	UVA 23.255.068	4,75%	Sep/2023
	VRDFB	A-sf(arg)	Estable	USD 2.000.000	6,50%	Sep/2023

VRDF: Valores Representativos de Deuda Fiduciaria - USD: Dólares estadounidenses - UVA: Unidad de Valor Adquisitivo

Las calificaciones se basan en información provista por el agente de control y revisión a agosto 2022 y avisos de pago hasta octubre de 2022. 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.

Factores relevantes de la calificación

Confirmación: FIX confirmó en 'A-(arg)/Estable' la calificación de los VRDFA y de los VRDFB de los fideicomisos financieros RG Albanesi series XI y XII considerando los ratios de cobertura de los servicios de los de valores fiduciarios con el flujo cedido; sin embargo, el alto compromiso del EBITDA para el pago de los servicios de deuda limita mejoras adicionales.

Créditos futuros: el activo subyacente del fideicomiso serán créditos futuros originados en contratos de venta y/o transporte de gas natural celebrado entre RGA y determinados compradores. El principal riesgo crediticio de los VRDF está vinculado a la calidad crediticia y la capacidad de RGA de continuar operando y generando los créditos. Se debe de ponderar que el gas es una materia prima indispensable en ciertas industrias lo que minimiza el posible impacto de una caída abrupta de la actividad.

Calidad crediticia del fiduciante: FIX considera que el riesgo crediticio de RGA se encuentra vinculado al negocio de generación del Grupo Albanesi. Si bien RGA no tiene una vinculación societaria con el resto de las compañías del Grupo Albanesi, existe una vinculación estratégica entre RGA y las generadoras al ser parte de la industria energética. Históricamente, RGA ha brindado soporte a las generadoras a través de garantías y préstamos. RGA es la comercializadora líder del mercado con una participación del 21,2% del gas vendido por la industria y un 5,1% del gas consumido por las usinas, con un volumen de producción diaria de 8 millones de m³. La compañía cuenta con una cartera atomizada de más de 200 clientes segmentados en diversas industrias (generadores, industria aceitera, envases de vidrio, químicos, distribuidores de gas), con un nivel de morosidad e incobrabilidad muy baja.

Cesión de créditos: la cesión de los flujos futuros de los créditos implica una venta verdadera ("true sale"). Los mismos están al resguardo de posibles ataques de terceros acreedores de la compañía. Sin embargo, FIX consideró que el flujo cedido puede ser parcialmente afectado en caso que la empresa no pueda cubrir sus costos operativos, por ello la relevancia de la calidad crediticia de RGA para la calificación de los VRDF. Para 2022, FIX estima que alrededor del 95% del EBITDA proyectado de la compañía está afectado al pago de los servicios de amortización de los fideicomisos RG Albanesi Series 11 y 12, lo cual se considera elevado; para 2023, ese compromiso bajaría a 46%.

Riesgo cambiario: FIX evaluó el potencial riesgo cambiario y los recuperos vía nota de débito hasta la fecha de vencimiento final de los VRDF y considera que la estructura soporta dicha sensibilización. Las facturas provenientes de los contratos afectados están denominadas en dólares, pero el cobro se realiza mayoritariamente en pesos, al igual que el pago de los VRDFB, existiendo un potencial riesgo cambiario por un máximo de hasta 90 días por la utilización de diferentes fechas de tipo de cambio entre la generación de la factura y el pago de la misma y el

Informe de Actualización

Índice	pág.
Factores relevantes de la calificación	1
Sensibilidad de la calificación	1
Resumen de la transacción	2
Actualización	3
Anexo I: Dictamen de calificación	4

Crterios Relacionados

[Metodología de Calificación de Finanzas Estructuradas, registrado ante la CNV, Junio 2014](#)

Informes Relacionados

[TMF Trust Company \(Argentina\) S.A. Generación Mediterránea S.A. Central Térmica Roca S.A. Corporates Argentina: Vulnerabilidad ante COVID-19; Mar. 30, 2020](#)
[Impacto del Coronavirus en Finanzas Estructuradas; Mar. 30, 2020](#)

Analistas

Analista Principal
 Cintia Defranceschi
 Directora
cintia.defranceschi@fixscr.com
 +54 11 5235 8143

Analista Secundario
 Lucas Medina
 Analista
lucas.medina@fixscr.com
 +54 11 5235 8114

Responsable del Sector
 Mauro Chiarini
 Director Senior
mauro.chiarini@fixscr.com
 +54 11 5235 8140

Fideicomiso Financiero RG Albanesi Series XI y XII – Resumen

Fiduciario:	TMF Trust Company (Argentina) S.A. ['1FD(arg)/Estable']
Fiduciante:	Rafael G. Albanesi S.A.
Organizadores:	Banco de Servicios y Transacciones S.A. y SBS Capital S.A.
Agente de custodia:	TMF Trust Company (Argentina) S.A.
Títulos emitidos:	Valores Representativos Deuda Fiduciaria Clases A y B
Moneda de emisión:	Dólares estadounidenses (USD) y Unidad de Valor Adquisitivo (UVA)
Moneda de integración y pago:	Pesos (\$)
Activo subyacente:	Derechos creditorios originados en contratos de venta y/o transporte de gas natural
Tipo de cartera:	Estática
Agente de control y revisión:	Daniel H. Zubillaga
Agente de control y revisión suplente:	Víctor Lambertí, Guillermo A. Barbero y Luis A. Dubiski
Colocadores:	Banco de Servicios y Transacciones; SBS Trading Valores; BACS; Banco Supervielle; Banco de la Provincia de Buenos Aires; Balanz Capital Valores; Macro Securities y Allaria Ledesma & Cía.
Asesor legal:	Tavarone, Rovelli, Salim & Miani Abogados (del fiduciante) y Bruchou, Fernández Madero & Lombardi (del organizador, colocadores y fiduciario)
Ámbito de negociación:	Bolsas y Mercados Argentinos S.A. (BYMA), Mercado Abierto Electrónico S.A. (MAE) y otros mercados autorizados.
Agente de registración y pago:	Caja de Valores S.A.
Ley aplicable:	República Argentina
Fuente: Documentos de emisión	

pago de los VRDF. De existir un diferencial pendiente de cobro producto de la variación positiva del tipo de cambio, el mismo se salda por medio de una nota de débito.

Mejoras crediticias: las mejoras crediticias de la estructura permiten una leve mejora del perfil de riesgo del fiduciante, como son: i) depósito directo en la cuenta fiduciaria, ii) razonables niveles de cobertura de los servicios de deuda; iii) obligación de incorporar nuevos contratos de clientes elegibles en caso de no cumplir con el requisito de cobertura suficiente, y iv) fondo de liquidez.

Depósito directo en la cuenta fiduciaria: los contratos afectados I serán notificados de la cesión mientras que en el caso de los contratos afectados II, no hace falta la notificación de la cesión ya que está prevista en los contratos la cesión en los artículos 70 a 72 de la Ley Nro. 24.441; ambos deberán depositar los pagos directamente en la cuenta fiduciaria. El mismo procedimiento sucederá en caso de tener que incorporarse nuevos contratos de clientes adicionales elegibles.

Adecuados ratios de cobertura: los VRDF poseen adecuados ratios de cobertura respecto del flujo de fondos cedidos. A la fecha, considerando el flujo de los compradores afectados, las tasas de los VRDF y el fondo de liquidez, el ratio de cobertura mínimo del servicio de deuda (DSCR) para la serie 11 fue de 1,15x (veces) y el promedio de 4,29x y de 1,27x y el promedio de 2,46x para la serie 12.

Experiencia y muy buen desempeño del fiduciario: TMF posee una amplia experiencia y un muy buen desempeño como fiduciario de diversos activos securitizados. Se encuentra calificado como fiduciario en '1FD(arg)/Estable' por FIX.

Sensibilidad de la calificación

Las calificaciones pueden modificarse en la misma dirección acorde a la evolución crediticia y/o de las operaciones de RGA. A su vez la falta de cumplimientos de sus compromisos bajo la estructura del fideicomiso tal cual se desprende de los documentos de la transacción o por un menor flujo al proyectado de los contratos de compra/venta afectados o de los clientes adicionales elegibles podría impactar en la calificación de los instrumentos.

Resumen de la transacción

Rafael G. Albanesi S.A. (RGA o el fiduciante) cedió a TMF Trust Company (Argentina) S.A. (TMF o el fiduciario) derechos creditorios originados en contratos de venta y/o transporte de gas natural celebrados entre RGA y determinados compradores. La cesión implica que los derechos generados, y que se generen, de los contratos suscriptos, o a suscribirse, con los clientes afectados que se destinarán al repago de los valores fiduciarios hasta su cancelación.

Para la serie XI, los clientes afectados son: Cattorini Hermanos S.A., Glucovil Argentina S.A., Air Liquide Argentina S.A. y General Motors de Argentina S.R.L.; y para la serie XII: Cerámica Cunmalleu S.A.I.C.A.I., McCain Argentina S.A., Rayen Curá S.A., Cerámica Alberdi S.A. y Vidriería Argentina S.A. Ante el incumplimiento de algún comprador cedido, deberán cederse nuevos contratos con compradores adicionales elegibles de similar plazo y con igual o superior flujo de fondo esperado de cobro a los contratos que reemplacen.

El fiduciario emitió VRDF en distintas clases, moneda y prelación sobre los flujos cedidos. Los mismos serán suscriptos, integrados y pagaderos en pesos a la tasa de conversión correspondiente según los documentos de la transacción. Los pagos se harán de acuerdo a un cronograma estimado de vencimientos, por lo cual el incumplimiento se producirá si no se canceló la totalidad del valor nominal de los títulos a la fecha de vencimiento final de los VRDF. Con el producido de la colocación se constituyeron los fondos de liquidez y de gastos.

Actualización

FIX confirmó en 'A-(arg)/Estable' la calificación de los VRDFA y de los VRDFB de los fideicomisos financieros RG Albanesi series XI y XII considerando los ratios de cobertura de los servicios de los de valores fiduciarios con el flujo cedido; sin embargo, el alto compromiso del EBITDA para el pago de los servicios de deuda limita mejoras adicionales.

Considerando los flujos ingresados en la cuenta fiduciaria con el fondo de liquidez totalmente fondeado, el DSCR real mensual se detalla en el real de los servicios de deuda. Para la serie XI el mínimo fue de 1,15x (mar.'21) siendo el ratio promedio de 4,29x; mientras que para la serie XII fueron de 1,27x (ago.'21) y 2,46x, respectivamente. Respecto del compromiso del EBITDA para 2022, FIX estima que alrededor del 95% del EBITDA proyectado está afectado al pago de los servicios de amortización de los fideicomisos RG Albanesi Series 11 y 12, lo cual se considera elevado; para 2023, ese compromiso bajaría a 46%.

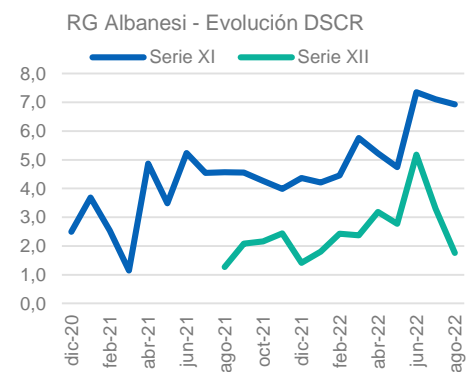
De acuerdo a lo informado por el Fiduciario de la transacción durante los meses de noviembre 2020 - marzo 2022 se ha cumplido con las tres condiciones de cobertura suficiente estipuladas en el contrato:

- Que la suma del saldo en la cuenta fiduciaria y valores al cobro sea al menos igual a la suma del próximo servicio de los VRDF incluyendo la integración y/o reposición de los fondos de liquidez y de gastos, intereses punitivos y compensatorios de los VRDF y pago de los gastos del fideicomiso.
- Que hubiera operaciones de venta facturadas con pagos a vencer por lo menos 1,2x la suma estimada para fecha de pago inmediata posterior a la considerada en el punto i).
- Que la suma de la operaciones de venta de los contratos históricos y las operaciones de venta a realizarse en virtud de los contratos afectados "take or pay" (toma o paga) se al menos 1,2x el monto pendiente de los VRDF.

El capital pendiente de amortización de los instrumentos está distribuido de la siguiente forma:

Serie	Títulos	Monto emitido	Valor residual
XI	VRDF Clase A	USD 12.000.000	USD 690.648
	VRDF Clase B	USD 1.000.000	USD 1.000.000
XII	VRDF Clase A	UVA 23.255.068	UVA 9.720.621
	VRDF Clase B	USD 2.000.000	USD 2.000.000

Fuente: FIX en base a los avisos de pago



Fuente: FIX en base a los informes del ACyR

Anexo I: 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 **6 de octubre de 2022**, confirmó las calificaciones de los Valores de Deuda Fiduciaria (VDF) y Certificados de Participación (CP) de los Fideicomisos Financieros Carfácil Series IV y VII según el siguiente detalle:

Serie	Clase	Calificación actual	Perspectiva actual	Calificación anterior	Perspectiva anterior
XI	VDRF Clase A por VNUSD 12.000.000	A-sf(arg)	Estable	A-sf(arg)	Estable
	VDRF Clase B por VNUSD 1.000.000	A-sf(arg)	Estable	A-sf(arg)	Estable
XII	VDRF Clase A por VNUVA 23.255.068	A-sf(arg)	Estable	A-sf(arg)	Estable
	VDRF Clase B por VNUSD 2.000.000	A-sf(arg)	Estable	A-sf(arg)	Estable

Categoría Asf(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: Los signos "+" o "-" son añadidos a una calificación nacional para mostrar 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. 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 perspectiva negativa o positiva no implica que un cambio de calificación sea inevitable. Del mismo modo, 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: la información resultó razonable y suficiente. Las presentes calificaciones se basan en información provista por el agente de control y revisión a agosto 2022 y avisos de pago hasta octubre de 2022 y la siguiente información pública:

- Programa Global de Emisión de Valores Representativos de Deuda y/o Certificados de Participación "RG Albanesi".
- Informes del Agente de Control y Revisión disponibles en <https://www.tmf-group.com/es-co/locations/the-americas/argentina/negocios-fiduciarios/fideicomisos/>
- Documentación e información del FF RG Albanesi Series XI y XII, el información complementaria disponibles en 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.fixscr.com o en www.cnv.gob.ar).

Informes Relacionados:

- [TMF Trust Company \(Argentina\) S.A.](#)
- [Generación Mediterránea S.A.](#)
- [Central Térmica Roca S.A.](#)
- [Corporates Argentina: Vulnerabilidad ante COVID-19; Mar. 30, 2020](#)
- [Impacto del Coronavirus en Finanzas Estructuradas; Mar. 30, 2020](#)

Disponibles en nuestra página web: www.fixscr.com

Notas: las calificaciones se aplican a los términos y condiciones de los títulos estipulados en los prospectos de emisión de cada fideicomiso financiero. Este informe de calificación debe leerse conjuntamente con los prospectos de emisión. El presente informe resumido es complementario a los respectivos informes integrales de calificación (ver informes relacionados) y contempla la evolución de las principales variables de la transacción.

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 calificadoras-, ha recibido 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: 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. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX S.A. Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS A 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 S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES, PARA LOS CUALES EL ANALISTA LIDER SE BASA 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 calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos sus 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 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 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 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. en el momento de realizar una calificación crediticia será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX 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 confirmó 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 sólo incorpora los riesgos derivados del crédito. En caso de incorporación de otro tipo de riesgos, como ser riesgos de precio o de mercado, se hará mención específica de los mismos. FIX SCR S.A. no está comprometida 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 el mismo 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. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y 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. La asignación, publicación o disseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre en calidad de "experto" en cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de títulos y valores de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de Estados Unidos y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y su 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.