

# Secubono 210

Fideicomiso Financiero  
 Informe Preliminar

Índice	pág.
Calificaciones preliminares	1
Riesgo Crediticio	2
Modelo, aplicación de metodología e información	2
Análisis de Sensibilidad	2
Análisis de activos	3
Desempeño de los activos	3
Riesgo de contraparte	5
Riesgo de Estructura	5
Riesgo de Mercado	6
Riesgo Legal	6
Descripción de la Estructura	7
Estructura financiera	7
Anexo A: Originación y administración	10
Anexo B Descripción de la transacción	11
Anexo C Comparativo de series	12
Anexo D: Dictamen de calificación	13

### Informes relacionados

CARSA del 25 jun 2021

Disponibles en [www.fixscr.com](http://www.fixscr.com)

### Analistas

#### Analista Principal

Nicolás Garac  
 Analista  
 +54 11 5235-8125  
[nicolas.garac@fixscr.com](mailto:nicolas.garac@fixscr.com)

#### Analista Secundario

Diego Estrada  
 Director Asociado  
 +54 11 5235-8126  
[diego.estrada@fixscr.com](mailto:diego.estrada@fixscr.com)

#### Responsable del sector

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

## Calificaciones Preliminares

Clase	Monto por hasta VN\$	Vencimiento legal	Calificación Preliminar	Sobrecolateralización	Perspectiva
VDFA	\$ 238.314.441	Sep/2023	AAsf(arg)	20,00%	Estable
VDFB	\$ 20.852.514	Sep/2023	AA-sf(arg)	13,00%	Estable
VDFC	\$ 8.936.792	Sep/2023	A+sf(arg)	10,00%	Estable
CP	\$ 123.102.639	Mar/2024	CCCs(arg)	-31,32%	No aplica
<b>Total</b>	<b>\$ 391.206.386</b>				

Las calificaciones preliminares no reflejan las calificaciones finales y se basan en información provista por el originador y sus asesores a julio de 2021. Estas calificaciones son provisionales y están sujetas a la documentación definitiva al cierre de la operación. 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.

## Resumen de la transacción

Carsa S.A. (el fiduciante) cederá al Banco de Valores S.A. (el fiduciario) una cartera de créditos de consumo por un valor fideicomitado a la fecha de corte (31.08.2021) de hasta \$ 391.206.386. En contraprestación, el fiduciario emitirá valores fiduciarios (VDF y CP), con distintos grados de prelación y derechos sobre el flujo de los créditos a ceder. La estructura de pagos de los títulos será totalmente secuencial y contará 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 pérdida del flujo de fondos teórico de los créditos de hasta el 39,09%, los VDFB de hasta el 33,82% y los VDFC del 31,49% sin afectar su capacidad de repago. Las calificaciones asignadas son consistentes con los escenarios de estrés que soportan los títulos y con la calidad crediticia de las contrapartes de la estructura.

**Importantes mejoras crediticias:** buen nivel de sobrecolateralización del 20,0% para los VDFA, del 13,0% para los VDFB y del 10,0% para los VDFC. Se trata de una estructura de pagos totalmente secuencial, buen diferencial de tasas, adecuados criterios de elegibilidad de los créditos a securitizar y fondo de liquidez.

**Situación Financiera del fiduciante:** FIX ponderó que la débil situación financiera por la que atravesó durante mucho tiempo Carsa no afectó su capacidad de administrar adecuadamente las carteras securitizadas. Sin embargo las calificaciones de los instrumentos mantienen un vínculo con la calidad crediticia de la compañía por su papel de administrador y agente de cobro de los fideicomisos. El 25.06.2021 FIX subió la calificación de largo plazo de emisor de CARSA S.A. a BB(arg)/Perspectiva Estable desde D(arg) y de las ON vigentes a BB(arg)/Perspectiva Estable desde D(arg), ante la reestructuración de deuda bancaria y sus ON Serie VIII Reestructurada y Serie IX Clase B (ver el informe de CARSA disponible en [www.fixscr.com](http://www.fixscr.com)).

**Capacidad de administración de la cartera:** Carsa ha demostrado históricamente una adecuada política de originación y una buena gestión de cobranza, a pesar de la crisis por la que atravesó. Sin embargo, inconvenientes operativos surgieron tras la venta de parte de sus sucursales a Electrónica Megatone (EMSA) que pasó a actuar como co-agente de cobro de aquellos créditos originados por Carsa y cuyos deudores abonaban en sucursales ahora pertenecientes a EMSA. FIX fue informado que esta situación se solucionó a fines de febrero 2020 por lo que monitorea su evolución que podría derivar en acciones de calificación.

**Experiencia y buen desempeño del Fiduciario:** Banco de Valores S.A. posee una amplia experiencia y un muy buen desempeño como fiduciario de securitizaciones de préstamos de consumo y personales. La entidad se encuentra calificada en 'A1+(arg)' para endeudamiento de corto plazo por FIX.

## Sensibilidad de la calificación

**Desempeño del fideicomiso:** las calificaciones pueden ser afectadas negativamente en caso que la pérdida sea superior a la estimada; esto será evaluado conjuntamente con la evolución de las mejoras crediticias.

**Riesgo de contraparte:** dado que la mayor parte de la cobranza pasa por CARSA, las calificaciones de los títulos pueden verse afectadas negativamente frente a un deterioro de la situación económico-financiera de la compañía

## Evaluación

### Riesgo Crediticio

**Modelo, aplicación de metodología e información:** el análisis de la emisión se realizó bajo la Metodología de Calificación de Finanzas Estructuradas registrada ante Comisión Nacional de Valores (disponible en [www.fixscr.com](http://www.fixscr.com)).

Al flujo teórico de fondos de capital e intereses nominal de los créditos a ceder se le aplicó curvas de incobrabilidad y precancelaciones base. Adicionalmente, se consideraron el flujo de intereses punitorios y los gastos e impuestos que deba afrontar el fideicomiso durante su vida. El flujo de caja mensual resultante fue distribuido entre 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 las curvas de incobrabilidad y precancelaciones base se analizó el desempeño de las originaciones mensuales (camadas o vintage) de todas las líneas de Carsa S.A desde enero de 2008 hasta julio de 2021 y las series emitidas de Secubono. También se consideraron cambios en las políticas de originación y cobranzas de la compañía. En el caso de los intereses punitorios se analizó la cobranza mensual de los mismos por camada y su relación respecto de la cartera con menos de 90 días de atraso. La información fue provista por Carsa y sus asesores, en el caso de las originaciones, y por el Banco de Valores, en el caso de las anteriores series. Esta información, debidamente distinguida para cada cartera, ha sido procesada y posteriormente analizada por la calificadoradora.

**Análisis de sensibilidad:** se ha sensibilizado el flujo de fondos teórico de los créditos a ceder 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 y prepagos base, 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.

Los CP afrontan todos los riesgos dado que se encuentran totalmente subordinados y los flujos que perciban están expuestos a la evolución del contexto económico, niveles de mora y precancelaciones, gastos e impuestos aplicados al fideicomiso.

**Análisis de los activos:** el principal riesgo crediticio de los VDF reside en la calidad de los créditos fideicomitados (niveles de morosidad y precancelaciones de los préstamos). Para

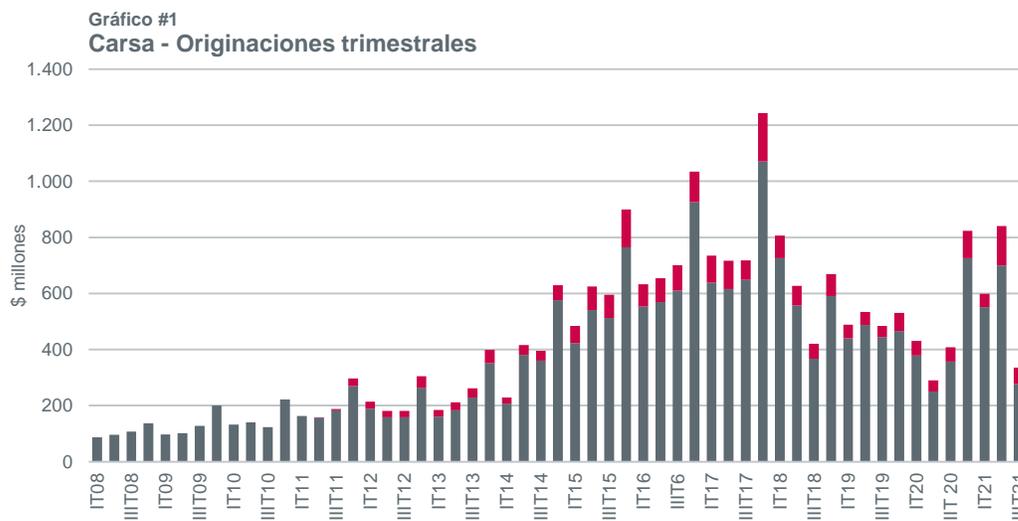
### Criterios relacionados

"Metodología de Calificación de Finanzas estructuradas" registrada ante Comisión Nacional de Valores

determinar la calidad de la cartera securitizada se consideró el desempeño de la cartera de Carsa S.A.

Los activos subyacentes originados por Carsa S.A. se conforman de préstamos de consumo. Los créditos fueron cedidos al fideicomiso bajo las condiciones que: i) no observaran atrasos mayores a 31 días a la fecha de selección y ii) no fuesen producto de ninguna refinanciación. Esta serie incluye la línea “Servido en Tarjeta” (SET) en una proporción del 19,14% del capital cedido. FIX estimó la pérdida para la presente serie en 7,3%.

En el Gráfico #1 se muestra la evolución del volumen de originaciones de la compañía durante los últimos años. Desde 2018, las originaciones muestran una disminución por la situación particular de la empresa y el cierre de sucursales y en segunda medida producto del contexto macroeconómico. En 2020, las originaciones disminuyeron un 2,98% en total (-6,28% línea Musimundo y 32,25% línea SET) versus igual periodo de 2019, lo que mantiene la tendencia de años anteriores. Para 2021 se observa un incremento en las originaciones en el corto-mediano plazo y una estabilización en la morosidad de las carteras.



**Desempeño de los activos:** respecto a los niveles de morosidad de la cartera, Carsa S.A. presenta indicadores satisfactorios dentro de la industria donde se desenvuelve. Al analizar la morosidad por originación anual de la línea Musimundo (Gráfico #2), FIX observa una estabilización. Existió un período donde se observa cierto incremento de la morosidad que luego se recupera.

De acuerdo con lo informado por CARSA, este aumento surge por un problema operativo en el registro de retrasos de deudores cuyos créditos fueron originados y son pagados en sucursales que ahora pertenecen a EMSA. La demora de hasta 45 días en identificar a los deudores con pagos parciales provocó que CARSA los mantuviera morosos en su sistema, a pesar de que EMSA realizaba la transferencia de las cobranzas en tiempo y forma. Esta desinteligencia fue solucionada a fines de febrero 2020 y la identificación de los deudores pagadores ya se realiza

con normalidad dentro de las 24hs. El Gráfico #4 refleja los niveles de mora mayor a 91 días de las series anteriores. FIX considera que las series emitidas muestran una evolución satisfactoria en lo que respecta a los ratios de cobranzas y mora, especialmente las series más recientes.

Gráfico #2  
**Carsa S.A. - Mora +91 días por originación línea Musimundo**  
 Fecha de información: Julio de 2021

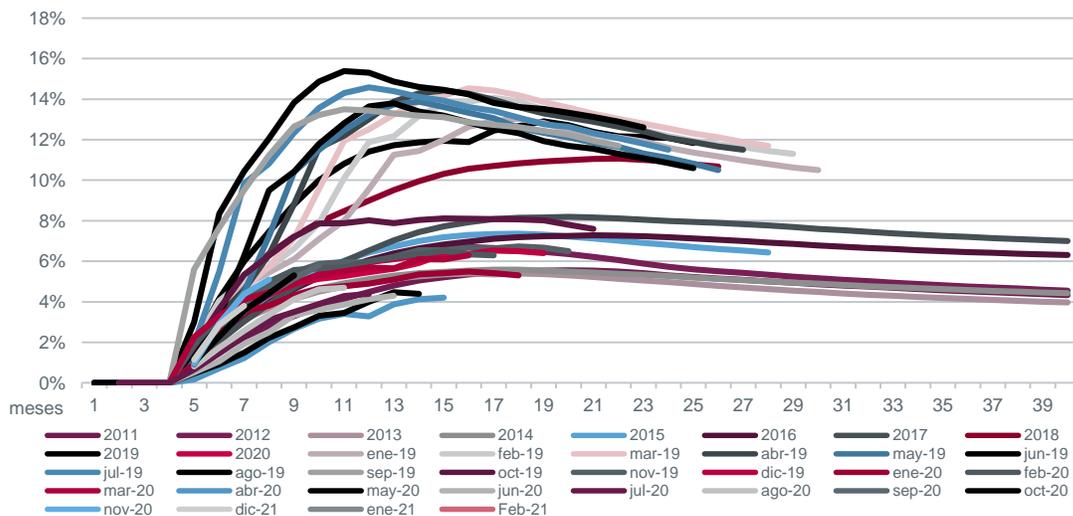
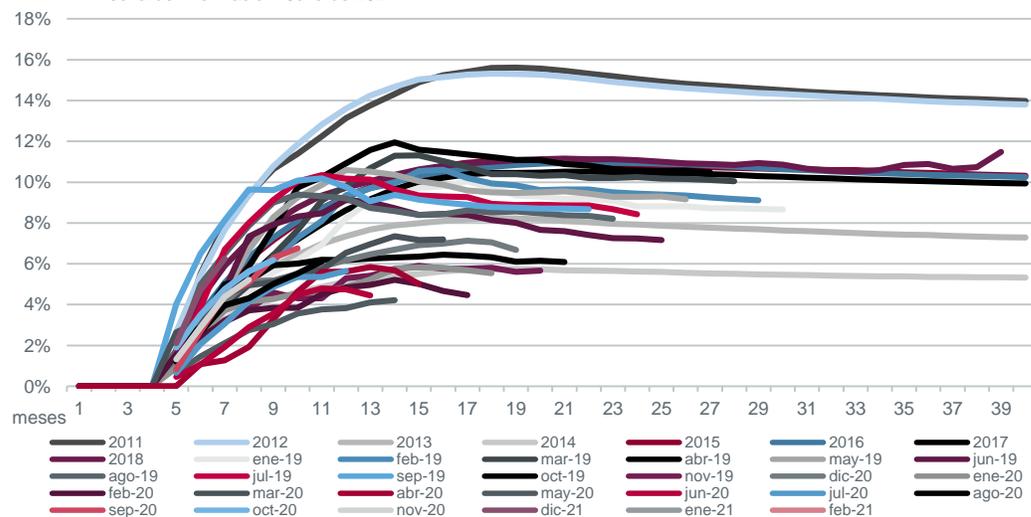


Gráfico #3  
**Carsa S.A. - Mora +91 días por originación línea SET**  
 Fecha de información: Julio de 2021



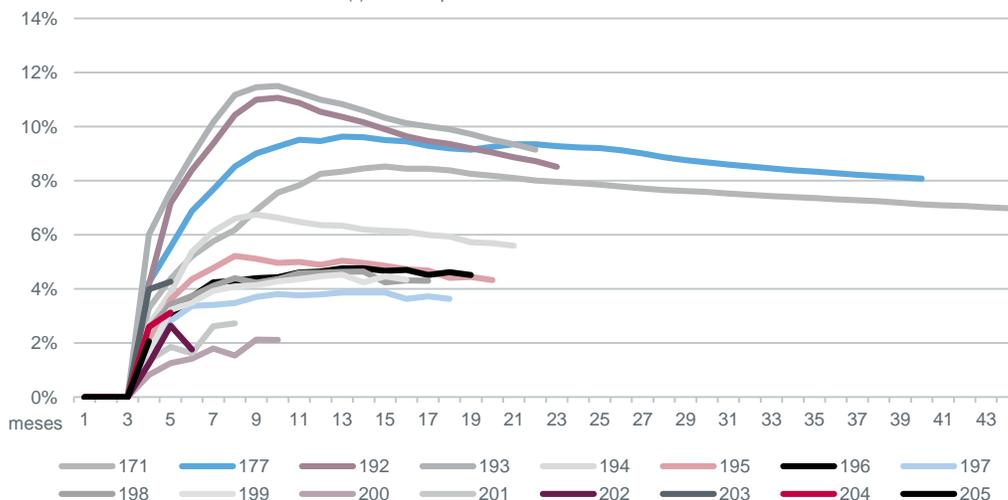
Debemos destacar que las curvas exhibidas son calculadas e informadas sobre el valor fideicomitado por lo que incluye los intereses capitalizados al momento de ceder la cartera e

intereses devengados a diferencia de los vintage (gráficos #2 y #3) que se considera solo el capital.

Gráfico #4

**Secubono Series - Mora mayor a 91 días**

Fecha de información: Julio de 2021 (\*) series liquidadas



**Riesgo de Contraparte:** Carsa 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 Banco de Valores le indique. Como la mayor parte de la cobranza pasa por la empresa, las calificaciones de los VDF se ven afectadas por la situación financiera de la misma. Credinea S.A., perteneciente a los mismos accionistas, también se desempeña como agente de cobro.

El 25 de junio de 2021 FIX subió la calificación de largo plazo de emisor de CARSA S.A. a BB(arg)/Perspectiva Estable desde D(arg) y de las ON vigentes a BB(arg)/Perspectiva Estable desde D(arg), ante la reestructuración de deuda bancaria y sus ON Serie VIII Reestructurada y Serie IX Clase B. La empresa tiene la experiencia de haber emitido deuda varias veces en el mercado de capitales. Además tiene la habilidad y el know how relacionado con el otorgamiento de créditos.

En su análisis FIX ponderó que la situación financiera de Carsa no afectó su capacidad de administrar adecuadamente las carteras securitizadas. Sin embargo las calificaciones de los instrumentos mantienen un vínculo con la calidad crediticia de la compañía por su papel de administrador y agente de cobro de los fideicomisos.

El Banco de Valores S.A. se desempeña como fiduciario y custodio de los documentos respaldatorios de los créditos. El Banco de Valores se encuentra calificado por FIX en 'A1+(arg)' para el corto plazo.

**Riesgo de Estructura**

El fiduciante, dada la experiencia y conocimiento de la cartera a ceder, desempeña funciones de administrador y agente de cobro, demostrando un buen desempeño con una correcta capacidad de originar y efectuar la cobranza de la cartera, de acuerdo con los estándares de la industria y lo estipulado bajo el contrato. A pesar que la compañía, atravesó una delicada situación financiera, FIX pondera que eso no afectó su capacidad de administrar adecuadamente las carteras securitizadas de los fideicomisos que estaban vigentes.

En cualquier supuesto en el cual el fiduciario deba reemplazar al fiduciante como administrador, el fiduciario podrá asumir directamente la tarea de administración de los créditos o asignarla en todo o en parte a un tercero. En caso de revocación del administrador, el mismo se compromete a remitir al administrador sustituto, al momento de perfeccionarse la transferencia de los créditos, toda la información y/o documentación relativa a los mismos que sea necesaria para el cumplimiento de la función y que no haya sido previamente entregada al fiduciario - junto con la nómina de recaudadores, cambios en la misma, y copia de los respectivos contratos. El fiduciario podrá designar y para facilitar su gestión, una o más entidades de recaudación de reconocida trayectoria en el mercado.

Asimismo, la estructura posee a Daniel H. Zubillaga, encarácter de Agente de Control y Revisión titular, y Víctor Lamberti, Guillermo A. Barbero, y Luis A. Dubiski, en carácter de Agentes de Control y Revisión suplentes. Todos los nombrados son miembros de Zubillaga & Asociados S.A.

El fiduciario podrá invertir en forma transitoria, por cuenta y orden del Fideicomiso Financiero, los fondos líquidos disponibles. De realizarse, dichas inversiones se harán en depósitos a plazo en entidades financieras, incluido el fiduciario. Los plazos de vencimiento de estas inversiones deberán guardar relación con los plazos establecidos para el pago de los servicios de los valores fiduciarios. Los recursos que se destinen al fondo de gastos serán considerados en todos los casos fondos líquidos disponibles y podrán ser invertidos conforme la naturaleza de los gastos del fideicomiso que se espera tener que afrontar durante el período de vigencia del mismo.

La estructura posee los siguientes fondos: i) de liquidez y ii) de gastos, por \$ 100.000. El primer fondo será integrado mediante retención de la cobranza de los créditos.

## **Riesgo de Mercado**

No existen riesgos de mercado que afecten específicamente a la estructura bajo calificación. Sin embargo, la extensión de los efectos económico-financieros resultantes de las medidas para contener la propagación del virus COVID19 continúa aun siendo inciertos. FIX no estima que se vuelva a una situación de cierre total como ocurrió entre fines de marzo y abril 2020, pero sí con cierres parciales. Al respecto, la información anteriormente analizada muestra cómo se han comportado las carteras de crédito y las estructuras financieras dentro del marco de una situación dinámica y cambiante. FIX entiende que los niveles de estrés aplicados consideran el impacto que un deterioro en las condiciones macroeconómicas tendría sobre la capacidad de repago de los deudores.

## **Riesgo Legal**

Tanto Carsa S.A. como Banco de Valores S.A. están constituidas bajo las leyes de la República Argentina. Los VDF y CP, objetos de las presentes calificaciones, son obligaciones del fideicomiso financiero constituido a tal efecto.

De acuerdo al artículo 1687 del Código Civil y Comercial de la Nación, los bienes fideicomitados constituyen un patrimonio separado del patrimonio del fiduciario, del fiduciante, de los beneficiarios y del fideicomisario, por lo cual dichos activos se encuentran exentos de la acción singular o colectiva de sus acreedores, excepto compromiso expreso de estos y/o fraude. Todos los préstamos que componen la cartera a titular se instrumentaron en pagarés, pero en la documentación respaldatoria de cada uno de ellos figura, bajo firma del deudor, la posibilidad de cederlo conforme al régimen especial establecido en el artículo 70 a 72 de la Ley 24.441.

De acuerdo al artículo 205 de la Ley de Financiamiento Productivo (Ley N°27.440) se establece que los fideicomisos financieros no tributarán el impuesto a las ganancias en la medida que los valores fiduciarios fueran colocados a través de oferta pública con autorización de CNV y las inversiones de los mismos sean realizadas dentro de la República Argentina. El asesor legal

opinó sobre el presente fideicomiso que el mencionado beneficio fiscal se encuentra plenamente vigente. FIX consideró en su análisis de estrés la exención al pago de impuesto a las ganancias de acuerdo a la ley vigente N°27.440 y la opinión legal brindada.

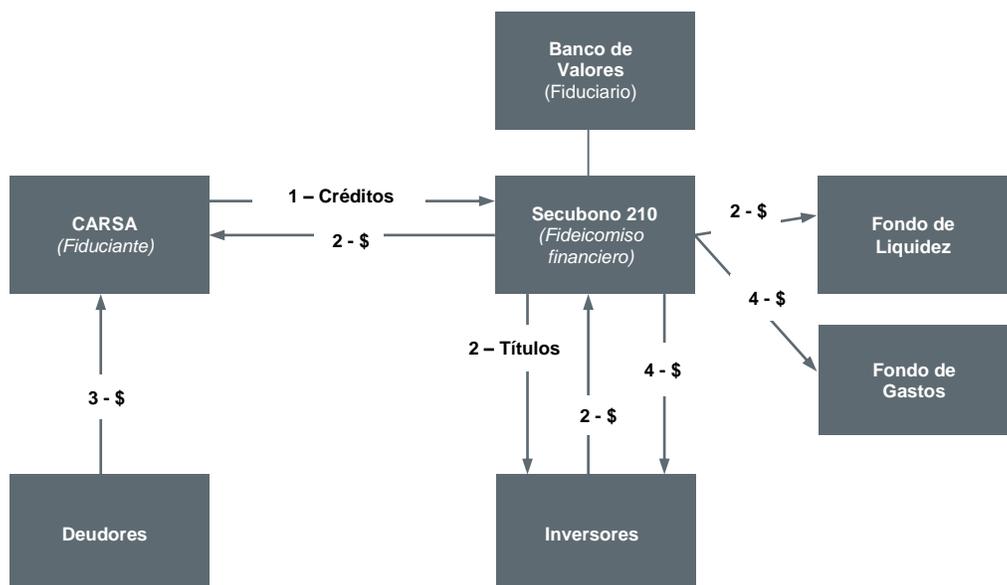
### Limitaciones

Para evitar dudas, en su análisis crediticio FIX se basa en opiniones legales y/o impositivas provistas por los asesores de la transacción. Como FIX siempre ha dejado claro, FIX 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 FIX y no debe ser usado ni interpretado como una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de FIX. 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

Carsa S.A. (el fiduciante) cederá al Banco de Valores S.A. (el fiduciario) una cartera de créditos de consumo por un valor fideicomitado a la fecha de corte (31/08/2021) de hasta \$ 391.206.386.

#### Estructura Fideicomiso Financiero Secubono 210



En contraprestación, el fiduciario emitirá valores fiduciarios con distintos grados de prelación y derechos sobre el flujo de los créditos a ceder. Mensualmente, la cobranza de los créditos neta de los gastos e impuestos del fideicomiso y de la constitución o reposición de los fondos de liquidez y gastos se destinará al pago de los títulos de acuerdo a una estructura totalmente secuencial. La estructura posee los siguientes fondos: i) de liquidez y ii) de gastos.

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

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

## Estructura Financiera

Clase	Prioridad	Tipo de Pago	Frecuencia de Pago	Cupón	Vencimiento Legal*
VDF Clase A	Senior	Estimado: Capital e Interés	Mensual	BADLAR:+100bps Min.: 35% / Máx: 45%	Sep/2023
VDF Clase B	Subordinado	Estimado: Capital e Interés	Mensual	BADLAR :+200bps Min.: 36% / Máx.: 46%	Sep/2023
VDF Clase C	Subordinado	Estimado: Capital e Interés	Mensual	BADLAR :+300bps Min.: 37% / Máx.: 47%	Sep/2023
CP	Subordinado	Estimado: Capital	Mensual	Residual	Mar/2024

\* Estimado: La falta de pago total o parcial de un servicio por insuficiencia de fondos fideicomitidos no constituirá incumplimiento quedando pendiente para la próxima fecha de pago. Es de destacar que las fechas de vencimiento final se vinculan con la fecha de vencimiento de los créditos de mayor plazo, por lo cual se corresponden con la cartera actual y pueden verse modificadas en adelante.

**Mejoras crediticias:** al 12.09.2021, el fideicomiso posee cobranzas por \$ 31.519.277 que representan un 13,23% del VDFA y un 10,58% del capital cedido. Esta suma de dinero proviene de adelantos de cobranzas futuras.

Subordinación	
VDFA	20,00%
VDFB	13,00%
VDFC	10,00%

La estructura totalmente secuencial implica un incremento de la subordinación disponible para los VDF a medida que se van efectuando los pagos de los mismos. Mensualmente, la cobranza de los créditos neta de los gastos e impuestos del fideicomiso y de la constitución o reposición de los fondos de liquidez y gastos se destinará al pago de los títulos de acuerdo a una estructura totalmente secuencial.

Fondo de liquidez	
<b>Inicial</b>	\$ 10.426.257
<b>VDFA</b>	1,5 veces el próximo servicio de interés
<b>VDFB</b>	1,5 vez el próximo devengamiento de interés
<b>VDFC</b>	1,5 vez el próximo devengamiento de interés

El diferencial de tasas dado por la tasa interna de retorno de los créditos securitizados y la tasa de interés variable que pagarán los VDF mejora la calidad crediticia del total de los instrumentos. Este diferencial hace que la estructura cuente con un mayor flujo de fondos para hacer frente a los pagos de los servicios de rendimiento y amortización.

Los criterios de elegibilidad de los créditos transferidos al fideicomiso consisten en que no observen atrasos mayores a 31 días a fecha de selección y no sean producto de ninguna refinanciación.

El fondo de liquidez será integrado al inicio con lo retenido de las cobranzas. El importe acumulado en este fondo será aplicado por el Fiduciario para el pago de los servicios de los VDF en caso de insuficiencia de cobranzas.

**Aplicación de fondos:** el total de los fondos ingresados al Fideicomiso como consecuencia del cobro de los créditos y de las inversiones permitidas realizadas por excedentes de liquidez transitorios, a partir de la fecha de corte, se distribuirán de la siguiente forma y orden:

A) Hasta tanto no estén totalmente cancelados los Valores de Deuda Fiduciaria Clase A:

- 1.- Al Fondo de Gastos y al pago de los Gastos de Organización y Colocación, de corresponder,
- 2.- Al Fondo de Liquidez, de corresponder,
- 3.- Al pago de los intereses correspondiente de los VDFA,
- 4.- Al pago de la amortización pagadera en esa Fecha de Pago de Servicios de los VDFA.

B) Una vez cancelados los Valores de Deuda Fiduciaria Clase A:

- 1.- Al Fondo de Gastos, de corresponder,
- 2.- Al Fondo de Liquidez, de corresponder,
- 3.- Al pago de los intereses correspondiente de los VDFB,
- 4.- Al pago de la amortización pagadera de los VDFB.

C). Una vez cancelados los Valores de Deuda Fiduciaria Clase B:

- 1.- Al Fondo de Gastos, de corresponder,
- 2.- Al Fondo de Liquidez, de corresponder,
- 3.- Al pago de los intereses correspondiente de los VDFC,
- 4.- Al pago de la amortización pagadera de los VDFC.

D) Una vez cancelados los Valores de Deuda Fiduciaria:

- 1.- Al Fondo de Gastos, de corresponder,
- 2.- Al pago de amortización de los CP, hasta que su valor nominal quede reducido a \$100. Con el último pago de Servicios se cancelará el saldo de capital remanente,
- 3.- El remanente, de existir, será considerado utilidad.

## Antecedentes

**Fiduciante, administrador y agentes de cobro:** Carsa S.A., es una compañía que pertenece al Grupo Carsa que se dedica a la comercialización de electrodomésticos y al otorgamiento de servicios financieros. Fue fundada en 1977 en la ciudad de Resistencia-Chaco, y desde sus orígenes, se dedicó a la venta de electrodomésticos. Durante la década del '80 potenció su crecimiento a través de la conformación de la Red Megatone, considerada como una de las cadenas más importantes del país en el rubro de artículos para el hogar.

Actualmente, Carsa S.A. cuenta con 43 puntos de venta convenientemente localizadas en zonas comerciales de distintas provincias del país, principalmente del noreste (Chaco, Corrientes, Misiones, Formosa). Asimismo, posee 1 depósito regional en Esteban Echeverría, Provincia de Buenos Aires. La compañía cuenta con diversas formas de pago para la compra de sus productos, ya sea mediante el otorgamiento de préstamos bajo ciertos requisitos preestablecidos, o en efectivo y tarjetas bancarias. La mayor parte de las mismas son financiadas por la propia compañía.

Con fecha 01.06.2018 Carsa solicitó su concurso preventivo de acreedores el que tramitó ante el Juzgado Civil y Comercial N° 23 de la ciudad de Resistencia, Provincia de Chaco. Dado que la compañía llegó a un acuerdo privado con la mayoría de sus acreedores, el 07.09.2018 Carsa solicitó el desistimiento de su concurso preventivo que fuera aceptado por el Juez interviniente el 11 de septiembre del mismo año.

Posteriormente, de acuerdo a lo informado por el fiduciante en la AIF en "Hechos Relevantes" de fechas 30.05.2019, 29.08.2019, 25.11.2019 y en avisos de pago de 20.02.2020, 22.05.2020 y 24.02.2021, la compañía no procedió a efectuar el pago de servicio de interés correspondiente a las ON Serie VIII y Serie IX Clase B, previsto para los días 31.05.2019, 31.08.2019, 30.11.2019, 29.02.2020, 31.05.2020 y 01.03.2021. En octubre de 2019 la compañía informó la cesión de 37 sucursales a Electrónica Megatone S.A. (EMSA), compañía que posee el 50% restante del capital de Entertainment Depot S.A. (EDSA), lo que le permite hacer uso de la marca "Musimundo" al igual que CARSA.

El 05.03.2020 FIX confirmó en 'D(arg)' las calificaciones de emisor de corto y largo plazo y de las ON vigentes (ver informe relacionado). A la fecha la empresa continúa bajo negociaciones con los acreedores bancarios y se encuentra analizando propuestas para regularizar el estado de incumplimiento de las ONs.

En el último aviso de no pago del 24.02.2021, Carsa informó que el mismo sería regularizado en cuanto el proceso de reestructuración le permita generar los fondos necesarios para honrar sus compromisos financieros, con más los intereses compensatorios y moratorios previstos en las condiciones de emisión de las obligaciones negociables. La calificadora monitorea avances en la reestructuración de sus pasivos y las implicancias crediticias sobre el fiduciante.

El consejo de calificación realizado el 25 de junio de 2021 por FIX subió la calificación de largo plazo de emisor de CARSA S.A. a BB(arg) desde D(arg) y de las ON vigentes a BB(arg) desde D(arg), ante la reestructuración de deuda bancaria y sus ON Serie VIII Reestructurada y Serie IX Clase B.

**Fiduciario y custodio de los documentos:** Banco de Valores S.A. fue fundado en el año 1978 por el Mercado de Valores de Buenos Aires, quien controla el 99,9% del capital accionario. La actividad del mismo se centra en la banca de inversión y banca comercial, brindando servicios especializados al conjunto de operadores del sistema bursátil argentino.

Banco de Valores S.A. contribuyó al desarrollo del mercado de capitales argentino en el área de banca de inversiones, participando como fiduciario y en el asesoramiento de estructuras de diversos fideicomisos financieros. A su vez participó en la mayoría de las ofertas públicas iniciales del sector público y privado. Con relación a las actividades de banca comercial, otorga líneas de asistencia crediticia a pequeñas, medianas y grandes empresas. La entidad se encuentra calificada en A1+(arg) para endeudamiento de corto plazo por FIX SCR.

## Anexo A. Origenación y administración

### Línea financiación Musimundo

- - Máxima Cantidad de veces el sueldo según comportamiento.
- - 0 – \$4000= 6 veces / de \$4001 -\$7000= 8 veces y >\$7000=9 veces
- - Ningún crédito puede superar los \$ 150.000.
- - Relación cuota/ingreso: Hasta el 50%
- - Plazo máximo de financiación: 36 cuotas mensuales

Excesos a límites: Para Carsa S.A. se otorga según análisis de analista riesgo crediticio a clientes de cumplimiento alto y excelente.

### Adelanto en efectivo

- Podrán disponer del mismo, cliente con Crédito Musimundo habilitados, según normas crediticias.
- A los clientes de Crédito Musimundo se les habilita un límite de avance efectivo en base al límite de crédito. El cliente podrá retirar efectivo con Crédito Musimundo sin que ese préstamo afecte a los límites disponibles para electro/motos.
- Clientes con alta Normal – Inmediata – Cruzada: tienen límite paralelo para operar con este tipo de préstamos.
- Sólo pueden retirar efectivo clientes Excelentes.
- Clientes con alta promocional, set, Normal s/recibo y Alta inactivos no pueden operar con este tipo de préstamos.
- Límite máximo, Capital de \$7.000.
- Plazo máximo: 36 cuotas mensuales.

### Línea Servido en Tarjeta

Requisitos de los préstamos:

- Ningún crédito puede superar los \$ 43.000
- El score veraz aumenta el límite para los clientes que cambian de calificación interna por buen comportamiento de pago.
- Plazo máximo de financiación: 36 cuotas mensuales

Las cobranzas de todas las líneas de los préstamos se realizan en cualquiera de las sucursales de Carsa, mediante pago en efectivo, tarjeta de débito, cheque propio o depósito en cuenta. La disponibilidad de los fondos no supera las 24 horas en la sucursal, ya que diariamente el flujo de ingresos se deposita en cuentas centralizadas en la casa central. En lo que respecta a los ingresos provenientes de los créditos afectados al fideicomiso, en un plazo menor a 72 horas son separados para luego ser transferidos a la cuenta fiduciaria.

En cuanto a las distintas etapas de mora se pueden determinar en:

- Mora temprana: Cuando se cumplen 16 días de mora, el cliente ingresa a un sistema especial de gestión de cobranzas (COLEGA). A partir de allí y hasta los 105 días de mora, se le reclama telefónicamente el pago de la deuda. Simultáneamente, junto con el resumen de Cuentas mensual se le realiza un reclamo escrito del tenor del llamado telefónico según cada nivel de morosidad
- Mora avanzada: A partir de los 105 días de mora se continúa con la gestión telefónica pero con un tenor diferente, ya que a partir de allí se le informa al cliente el envío de su cuenta a una gestión judicial de no mediar la cancelación. Adicionalmente, los reclamos escritos siguen esta línea con una Intimación prejudicial.
- Gestión Judicial: Mensualmente se realiza un análisis de las cuentas que ameritan una cobranza judicial. Clientes que estén en nivel 6 (180 días o más), con saldo de capital superior a \$ 300 (pesos trescientos), y no registren pagos durante el mes que vas a ejecutar el procedimiento. Una vez seleccionadas éstas se asignan a Estudios Jurídicos externos. Dado que los clientes tuvieron una exhaustiva gestión de cobranzas previas, los estudios tienen instrucciones de iniciar las acciones legales en un plazo máximo de 45 días de asignadas las cuentas.

## Anexo B. Descripción de la transacción

### Secubono 210

Argentina / Préstamos de Consumo

#### Resumen del colateral

##### Características de la cartera

Capital original:	\$ 299.438.820
Saldo de capital actual:	\$ 297.893.051
Saldo de intereses:	\$ 225.612.407
Total capital e intereses:	\$ 523.505.458
Tasa interna de retorno promedio:	95,05% TNA
Número de créditos:	11.978
Saldo promedio por crédito:	\$ 24.870
Participación Línea Musimundo	80,86%
Participación Línea SET	19,14%

#### Plazos

Plazo original promedio (cuotas):	15,12
Plazo remanente promedio (cuotas):	15,02

#### Pagos

**Frecuencia:** Mensual

**Créditos sin atrasos de pago (%):** 100%

#### Información relevante

##### Detalle

<b>Fecha de emisión:</b>	A determinar
<b>Analistas</b>	Nicolás Garac, Analista Diego Estrada, Director Asociado
<b>Analista de seguimiento</b>	Nicolás Garac, Analista

##### Participantes

<b>Originador y Administrador</b>	Carsa S.A.
<b>Fiduciario y Custodio</b>	Banco de Valores S.A.
<b>Asesores legales</b>	Nicholson y Cano Abogados
<b>Emisor</b>	Fideicomiso Financiero Secubono 210
<b>Agente de Control y Revisión</b>	Daniel H. Zubillaga, Víctor Lamberti Guillermo A. Barbero, Luis A Dubiski

## Anexo C. Análisis comparativo

Serie	210	209	208	207	206	205	204	203	202	201
<b>Fecha de Corte</b>	31.08.2021	31.07.2021	30.06.2021	31.05.2021	30.04.2021	31.03.2021	28.02.2021	31.01.2021	30.12.2020	30.11.2020
<b>Capital cedido \$</b>	297.893.051	366.875.442	249.689.841	224.442.246	248.645.709	281.661.230	311.375.410	369.866.673	285.283.903	197.173.208
<b>TIR (nominal anual)</b>	95,05%	94,51%	95,84%	95,75%	95,36%	96,68%	97,53%	96,48%	91,28%	92,86%
<b>Números de créditos</b>	11.978	14.698	9.751	9.281	10.414	12.383	15.273	19.028	15.055	15.226
<b>Monto promedio \$</b>	24.870	24.961	25.406	24.183	23.876	22.746	20.387	19.438	18.949	12.950
<b>Plazo remanente</b>	15.02	15.02	15.11	15.08	15.01	14,74	14,16	14,19	13,65	12,21
<b>Plazo original</b>	15.12	15.27	15.25	15.21	15.21	15,21	14,97	15,49	15,57	15,38
<b>% SET</b>	19,14%	18,39%	18,64%	14,39%	14,51%	12,34%	11,85%	11,76%	11,11%	11,90%
<b>Estructura</b>										
<b>Aplicación de fondos</b>										
<b>Fondo de liquidez</b>	1,5x VDFA									
	1,5x VDFB									
	1,5x VDFC									
<b>VDF A</b>										
<b>Calificación</b>	AAsf(arg)	AAsf(arg)	Asf(arg)							
<b>Subordinación</b>	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%
<b>VDF B</b>										
<b>Calificación</b>	AA-sf(arg)	AA-sf(arg)	BBB+sf(arg)							
<b>Subordinación</b>	13,00%	13,00%	13,00%	13,00%	13,00%	13,00%	13,00%	13,00%	13,00%	13,00%
<b>VDF C</b>										
<b>Calificación</b>	A+sf(arg)	A+sf(arg)	BBBsf(arg)							
<b>Subordinación</b>	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%
<b>CP</b>										
<b>Calificación</b>	CCCsf(arg)									
<b>Subordinación</b>	-31,32%	-31,39%	-31,35%	-31,35%	-31,24%	-31,98%	-30,68%	-29,73%	-22,34%	-19,21%

Aclaración: Las calificaciones de series anteriores son las originalmente otorgadas al momento de la emisión.

## Anexo D. Dictamen de calificación

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO, "Afilada de Fitch Ratings" - Reg. CNV N°9, reunido el **17 de septiembre de 2021**, asignó las siguientes calificaciones preliminares a los Valores de Deuda Fiduciaria (VDF) y Certificados de Participación (CP) a ser emitidos bajo el Fideicomiso Financiero Secubono 210:

Títulos	Calificación Preliminar	Perspectiva
VDF Clase A por hasta VN\$ 238.314.441	<b>AAsf(arg)</b>	<b>Estable</b>
VDF Clase B por hasta VN\$ 20.852.514	<b>AA-sf(arg)</b>	<b>Estable</b>
VDF Clase C por hasta VN\$ 8.936.792	<b>A+sf(arg)</b>	<b>Estable</b>
CP por hasta VN\$ 123.102.639	<b>CCCs(farg)</b>	<b>No aplica</b>

**Categoría AAsf(arg):** "AA" nacional implica una muy sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. El riesgo crediticio inherente a estas obligaciones financieras difiere levemente de los emisores o emisiones mejor calificados dentro del país.

**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.

**Categoría CCCs(farg):** "CCC" nacional implica un riesgo crediticio muy vulnerable respecto de otros emisores o emisiones dentro del país. La capacidad de cumplir con las obligaciones financieras depende exclusivamente del desarrollo favorable y sostenible en el entorno económico y de negocios.

**Nota:** Rating Watch (Alerta): una calificación se coloca bajo Rating Watch para advertir a los inversores que existe una razonable probabilidad de cambio en la calificación asignada y la probable dirección de ese cambio. El Rating Watch se designa como "Positivo", indicando una posible suba, "Negativo" en caso de una potencial baja, y "en Evolución" cuando no se ha determinado la dirección del posible cambio. Generalmente el Rating Watch se resuelve en un periodo relativamente corto de tiempo. Los signos "+" o "-" se añaden a una calificación para darle 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.

**Fuentes de información:** las presentes calificaciones se determinaron en base a la información cuantitativa y cualitativa suministrada por el originante de carácter privado al mes de julio 2021 y la siguiente información pública:

- Programa Global de emisión de Valores Fiduciarios Secuval disponible en [www.cnv.gob.ar/](http://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](http://www.fixscr.com) o en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar)).

**Notas:** las calificaciones aplican a los términos y condiciones de los títulos estipulados en el prospecto de emisión. Dado que no se ha producido aún la emisión, las calificaciones otorgadas se basan en la documentación e información presentada por el emisor y sus asesores, quedando sujetas a la recepción de la documentación definitiva al cierre de la operación. El presente informe de calificación debe leerse conjuntamente con el prospecto de emisión.

**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 calificadora-, ha recibido los 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:

[HTTP://WWW.FIXSCR.COM](http://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](http://www.fixscr.com). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A., 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. FIX SCR S.A. 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 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 la calificación.**

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos los 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 de 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 independientes 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. se basa en relación con una calificación será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR 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 afirmó 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 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 como ser riesgo de precio o de mercado, FIX SCR S.A. no está comprometido 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, 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. FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y 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. 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. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 1.000 y USD 200.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de cualquier jurisdicción, incluyendo, no de modo excluyente, las leyes del mercado de títulos y valores de Estados Unidos de América y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y 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.