

Megabono 205

Fideicomiso Financiero Informe Preliminar

Calificaciones preliminares

Clase	Monto por hasta VN\$	Vencimiento final	Calificación	Sobrecolateralización	Perspectiva
VDF A	\$ 188.896.006	May/2022	AAAsf(arg)	33,00%	Estable
VDF B	\$ 54.413.327	May/2022	AAAsf(arg)	13,70%	Estable
VDF C	\$ 21.427.010	May/2022	AA-sf(arg)	6,10%	Estable
CP	\$ 64.855.045	Nov/2022	CCCs(arg)	-16,90%	No aplica
Total	\$ 329.591.388				

VDF: Valores de Deuda Fiduciaria - CP: Certificados de Participación.

Las calificaciones preliminares no reflejan las calificaciones finales y se basan en información provista por el originador a marzo de 2019. 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

Electrónica Megatone S.A. (EM o 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 (01.06.2019) de hasta \$ 329.591.388. El valor fideicomitado de los créditos fue calculado aplicando una tasa de descuento promedio del 82% efectiva anual (TEA) sobre flujo teórico de los mismos. En contraprestación, el fiduciario emitirá 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. La estructura contará con los siguientes fondos: i) de liquidez, ii) de gastos y iii) de impuesto a las ganancias.

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 47,7%, los VDFB de hasta el 32,1% y los VDFC de hasta el 26,4% sin afectar su capacidad de repago. Dada la sobrecolateralización negativa de los VDFC, se aplicó un mayor estrés en términos de precancelaciones para contemplar la potencial pérdida de intereses capitalizados. Las calificaciones asignadas son consistentes con los escenarios de estrés que soportan los títulos

Cambios impositivos: FIX considera que la exención del Impuesto a las Ganancias sobre los Fideicomisos Financiero otorgada por Ley de Financiamiento Productivo resulta en mayor flujo para el pago de los valores fiduciarios y en consecuencia, la capacidad de soportar mayores pérdidas en los escenarios de estrés.

Importantes mejoras crediticias: buen nivel de sobrecolateralización real del 33,00% para los VDFA, 13,70% del VDFB y 6,10% del VDFC. Se trata de una estructura de pagos totalmente secuencial, muy buen diferencial de tasas dado por el rendimiento de la cartera y el interés que devengarán los títulos, fondo de liquidez y adecuados criterios de elegibilidad de los créditos a securitizar.

Capacidad de administración de la cartera: Electrónica Megatone S.A. demuestra una buena capacidad de originar y efectuar la cobranza de la cartera de acuerdo con los estándares de la industria y lo estipulado bajo el contrato. El sector de bienes de consumo durables está enfrentando desafíos en cuanto al financiamiento de corto plazo y la caída de la actividad. FIX espera una disminución de las originaciones en el corto- mediano plazo y un incremento en la morosidad de las carteras.

Índice

	pág.
Calificaciones preliminares	1
Riesgo Crediticio	2
Modelo, aplicación de metodología e información	2
Análisis de Sensibilidad	2
Análisis de los activos	2
Desempeño de los activos	2
Riesgo de contraparte	5
Riesgo de Estructura	5
Riesgo de Mercado	6
Riesgo Legal	6
Limitaciones	6
Descripción de la Estructura	7
Estructura financiera	7
Mejoras crediticias	7
Aplicación de fondos	8
Antecedentes	9
Anexo A: Originación y administración	10
Anexo B Descripción de la transacción	11
Anexo C: Análisis comparativo	12
Anexo D: Dictamen de calificación	13

Analistas

Principal

Soledad Reija
Director Asociado
(+54 11) 5235-8124
soledad.reija@fixscr.com

Secundario

Belén Carrera
Analista
(+54 11) 5235-8138
belen.carrera@fixscr.com

Responsable del sector

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

Experiencia y muy 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 FIXSCR.

Sensibilidad de la calificación

Desempeño del fideicomiso: las calificaciones pueden ser afectadas negativamente en caso que la pérdida efectiva y proyectada 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 Electrónica Megatone, 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).

Al flujo teórico de fondos de capital e intereses nominal (sin descontar) de los créditos a ceder se le aplicó unas curvas de incobrabilidad y precancelaciones base. Adicionalmente, se consideró el flujo de intereses punitivos y los gastos e impuestos que debe 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 Electrónica Megatone S.A. desde enero de 2008 hasta marzo de 2019, así como cambios en las políticas de originación y cobranzas de la compañía. En el caso de los intereses punitivos se analizó la cobranza mensual de los mismos por camada y su relación respecto de la cartera con menos de 90 días de atraso en el período desde julio de 2010 hasta marzo de 2019. Asimismo, se consideró el desempeño de las anteriores series de los fideicomisos emitidos. La información fue provista por EM y sus asesores, en el caso de las originaciones, y por el Banco de Valores, 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 sin descontar 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. Dado la sobrecolateralización negativa para los VDFC, se aplicó un mayor estrés en términos de precancelaciones para contemplar la potencial pérdida de intereses capitalizados. A su vez, se analizó el tiempo necesario para que la subordinación de los VDF C se torne positiva, el cual se encuentra en línea con la calificación asignada.

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.

Criterios relacionados

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

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.

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.

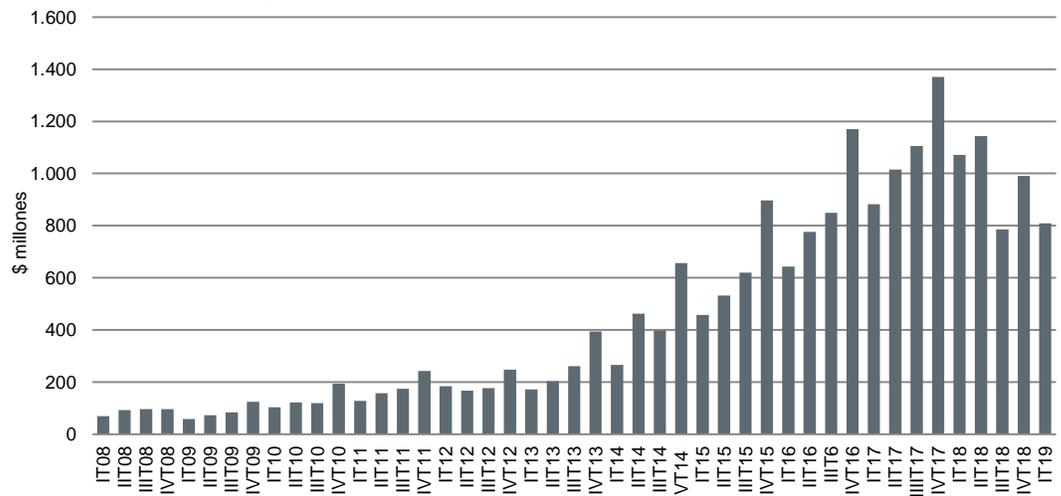
Análisis de los activos: el principal riesgo crediticio de los VDF reside en la calidad de los créditos fideicomitados (niveles de morosidad y precancelaciones de los préstamos). Para determinar la calidad de la cartera securitizada se consideró el desempeño de la cartera de Electrónica Megatone S.A.

Los activos subyacentes fueron originados por EM y se conforman de préstamos de consumo para la financiación de la compra de electrodomésticos en las sucursales de la compañía. 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.

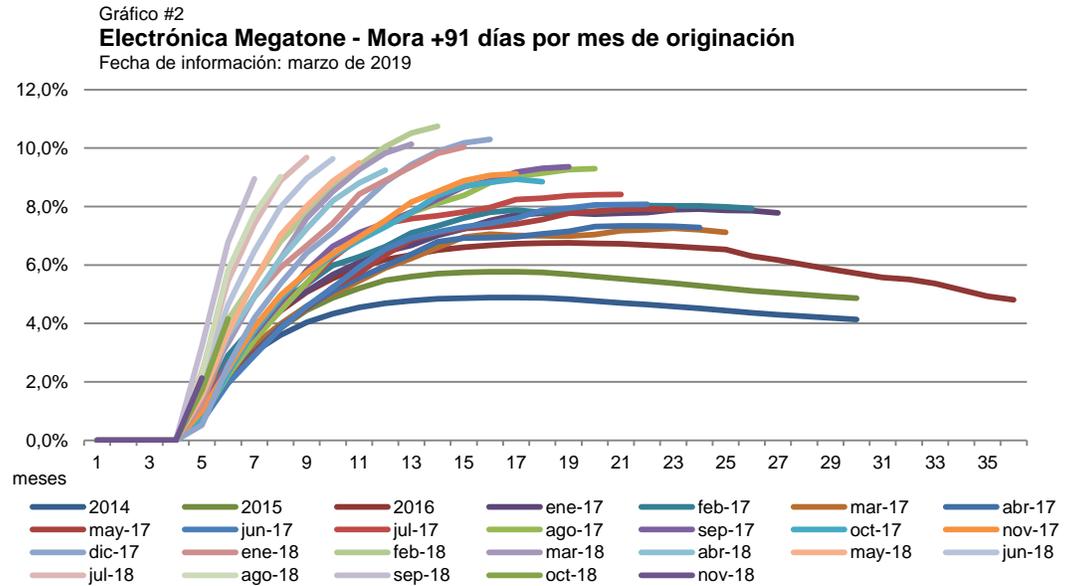
Desempeño de los activos: Electrónica Megatone S.A. otorga créditos para la financiación de la venta de electrodomésticos con un plazo máximo de 36 meses, aunque la mayoría de los préstamos originados por la compañías en el último año presentaron un plazo promedio de 18 meses aproximadamente.

Durante 2018 se registró una caída en los volúmenes originados del -8,7% en comparación con el mismo periodo del año anterior. Esta caída es consistente con la baja en la actividad que enfrenta el sector de retail y las mayores dificultades en términos de acceso al financiamiento. Al primer trimestre 2019 las originaciones disminuyeron un 24,4% en comparación al mismo mes del año anterior. Debemos destacar que los valores exhibidos no se encuentran ajustados por inflación.

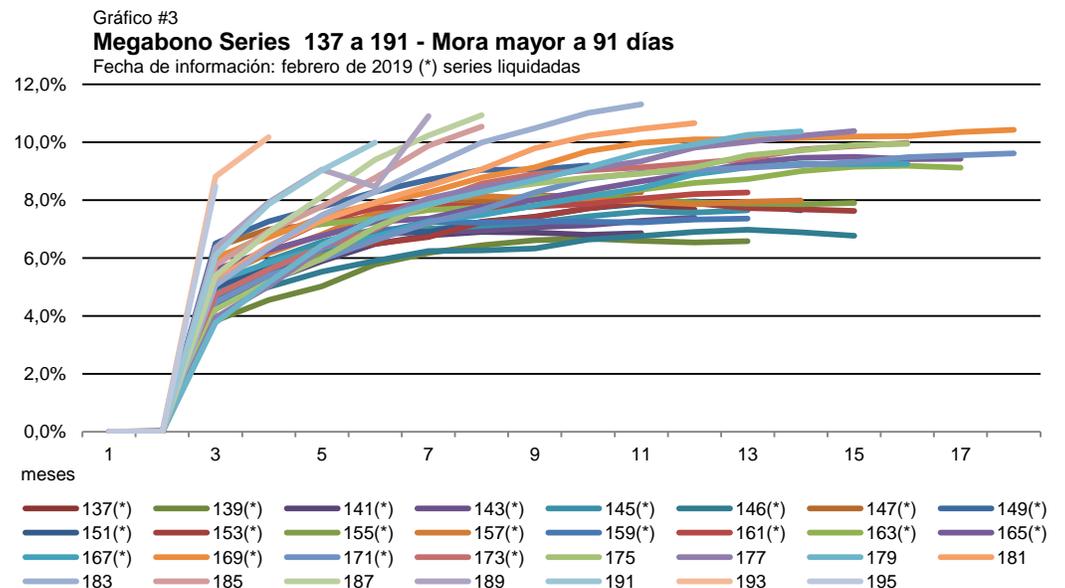
Gráfico #1
Electrónica Megatone - Originaciones trimestrales



Electrónica Megatone presenta buenos aunque crecientes indicadores de morosidad en las carteras de préstamos de consumo comparados con los de la industria en que se desenvuelve. El actual escenario de altas tasas de interés y elevada inflación en conjunto con una caída en la actividad económica impactaron fuertemente sobre la capacidad de repago de los deudores. El sector de *retail* fue uno de los sectores que sufrió el mayor impacto y parte de ello se refleja en el aumento de las curvas de morosidad expuestas en el gráfico #2.



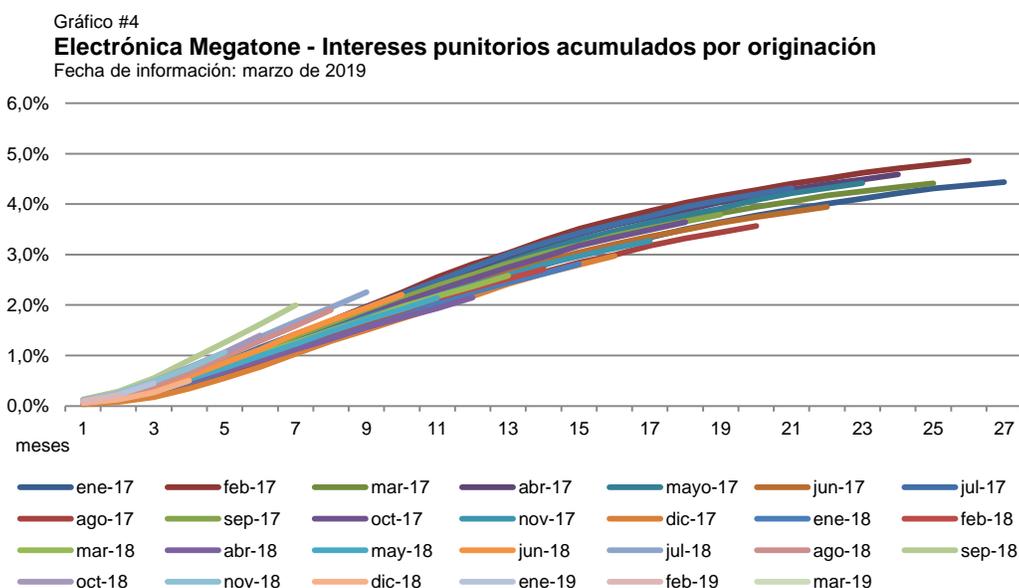
FIX estimó una pérdida de largo plazo para la cartera de créditos de consumo en un 6,5% del capital originado.



A su vez, en el análisis original se consideró el comportamiento de las carteras de las series Megabono emitidas previamente, las cuales muestran una evolución adecuada en lo que respecta a los ratios de cobranzas y mora. Desde la serie 1 a la 39 los fideicomisos tenían

cartera originada tanto por Electrónica Megatone S.A. como por CFN S.A. y Confina S.R.L. Luego, las empresas comenzaron a separar los fideicomisos; es por ello que los fideicomisos financieros Megabono contienen los créditos originados por Electrónica Megatone S.A. y los fideicomisos financieros Megabono Crédito tienen los créditos originados por CFN S.A.

En el gráfico #4 se puede observar los intereses punitorios acumulados por camada expresados como porcentaje respecto al monto originado. A los efectos de su modelización se consideró los intereses punitorios cobrados mensualmente respecto de la cartera con menos de 90 días de atraso al inicio del mes. En el escenario base, el flujo proveniente de los intereses punitorios representa entre un 4,0% y 5,0% del monto originado; sin embargo en escenarios de estrés similares a los aplicados para los VDFB este porcentaje disminuye dado que una mayor proporción de la cartera se convierte en incobrable. FIX considera incobrable a un préstamo con más de 91 días de atraso.



Riesgo de Contraparte: Electrónica Megatone 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.

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.

Por otro lado, Daniel H. Zubillaga, se desempeña en carácter de Agente de Control y Revisión Titular y Víctor Lamberti, Guillermo A. Barbero y Luis A. Dubiski, Contadores Públicos, en carácter de Agente de Control y revisión suplentes. Los anteriormente nombrados son miembros de Zubillaga & Asociados S.A.

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.

En caso que el Fiduciario deba reemplazar al Fiduciante como administrador de los créditos por cualquiera de los supuestos mencionados en el contrato de fideicomiso, el Fiduciario podrá asumir dicho rol o designar a un tercero ("administrador sustituto"). Los documentos respaldatorios de los créditos se encuentran en poder del Fiduciario y entregará a Electrónica Megatone S.A. como administrador, o eventualmente al administrador sustituto, aquellos documentos necesarios para la gestión de los cobros morosos.

La cobranza de los créditos deberá ser depositada en la cuenta fiduciaria dentro de los tres días hábiles de percibida.

La estructura posee los siguientes fondos: i) de liquidez; ii) de gastos, por \$ 50.000; y iii) de IG. El primer fondo será integrado con el producido de la colocación mientras que los otros dos mediante retención de la cobranza de los créditos. Para el fondo de IG, al cierre del primer ejercicio fiscal el Fiduciario estimará el importe a pagar en concepto de impuesto a las ganancias. A partir del segundo Período de Devengamiento posterior al cierre del primer ejercicio fiscal, el Fiduciario detraerá mensualmente de la Cobranza un importe equivalente al 33,34% del IIGG estimado hasta completar dicho monto. Si al finalizar el primer Período de Devengamiento posterior al cierre del primer ejercicio fiscal, el equivalente al 30% de la Cobranza de dicho mes fuese inferior al 33,34% del IIGG determinado, el Fiduciario podrá comenzar a constituir el fondo IG a partir de dicho mes. Si existiesen anticipos de IIGG, el Fiduciario detraerá de la Cobranza de cada Período de Devengamiento el equivalente al 100% del anticipo estimado a pagar al siguiente mes. Si en cualquier momento el Fiduciario estimase que la Cobranza futura fuese insuficiente para los pagos de IIGG que correspondan, podrá anticipar la constitución del FIIGG. Los fondos excedentes del FIIGG se liberarán para su acreditación en la Cuenta Fiduciaria.

Riesgo de Mercado

No existen riesgos de mercado que afecten específicamente a la estructura bajo calificación. La capacidad de repago de los deudores fue debidamente considerado y reflejado en los niveles de estrés aplicados.

Riesgo Legal

Electrónica Megatone 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.

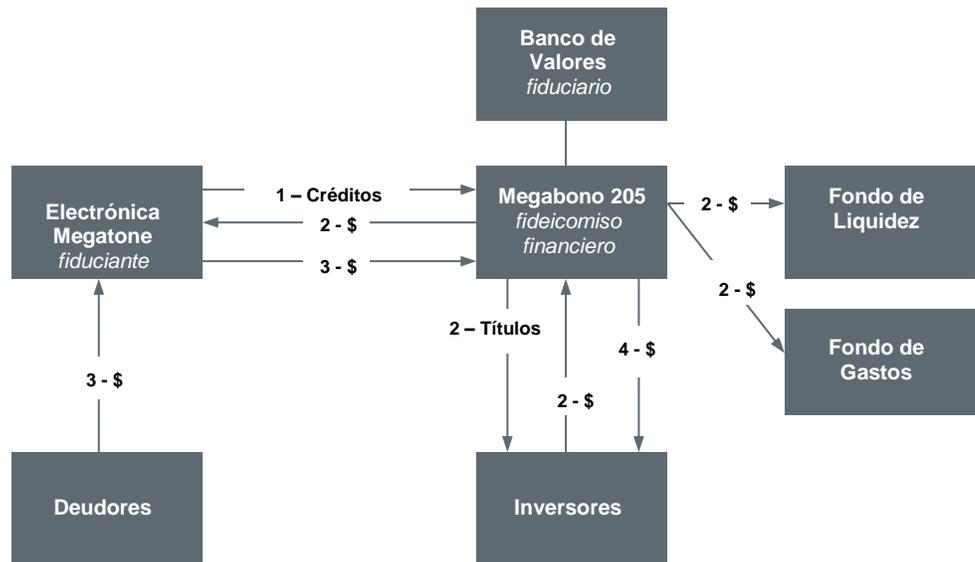
FIX consideró en su análisis de estrés la exención al pago de impuesto a las ganancias de acuerdo a la ley vigente N°27.440 y la opinión legal brindada.

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

Estructura Fideicomiso Financiero Megabono 205



Electrónica Megatone S.A. en calidad de fiduciante, transferirá al Banco de Valores S.A. una cartera de créditos de consumo por un valor fideicomitado a la fecha de corte (01.06.2019) de hasta \$ 329.591.388. El valor fideicomitado de los créditos fue calculado aplicando una tasa de descuento promedio del 82% efectiva anual (TEA) sobre flujo teórico de los mismos. En contraprestación, el fiduciario emitirá VDF y CP 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, gastos e impuestos a las ganancias se destinará al pago de los títulos de acuerdo a una estructura totalmente secuencial.

La estructura contará con los siguientes fondos: i) de liquidez, ii) de gastos y iii) de impuesto a las ganancias.

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	Amortización Esperada según Suplemento	Vencimiento Final
VDFA	Senior	Estimado: Capital e Interés	Mensual	Badlar:+100bps Min.: 48,0% / Máx.: 58,0%	Abr/2020	May/2022
VDFB	Subordinado	Estimado: Capital e Interés	Mensual	Badlar:+250bps Min.49.5% / Máx.:59.5%	Sep/2020	May/2022
VDFC	Subordinado	Estimado: Capital e Interés	Mensual	Badlar:+300bps Min.: 50,5% / Máx.: 60,5%	Dic/2020	May/2022
CP	Subordinado	Estimado: Capital	Mensual	Residual	Abr/2022	Nov/2022

* 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.

Mejoras crediticias: el fondo de liquidez integrado al inicio con el producido de la colocación implica una mejora crediticia adicional para los VDF. La mejora crediticia total muestra la sobrecolateralización real considerando el capital de la cartera cedida y el fondo de liquidez retenido al inicio.

El Fiduciario podrá, a solicitud del Fiduciante, integrar hasta un 50% del Fondo de Liquidez con Títulos Públicos con negociación secundaria, emitidos por el Gobierno Nacional, y transferidos por el Fiduciante al Fiduciario. Dichos Títulos estarán aforados en un 30% y el Fiduciario podrá disponer de ellos y liquidarlos en el mercado para hacerse de los fondos en caso que el Fondo de Liquidez deba ser utilizado para su finalidad.

La estructura totalmente secuencial implica un incremento de la sobrecolateralización 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, gastos e impuestos a las ganancias se destinará al pago de los títulos de acuerdo a una estructura totalmente secuencial.

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 el producido de la colocación. 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. Cancelados los VDFC, el saldo remanente en el fondo de liquidez será liberado al fiduciante.

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

Hasta tanto no estén completamente cancelados los VDFA:

1. Fondo de gastos, de corresponder.
2. Fondo de IG, según lo estipulado en el contrato del fideicomiso, de corresponder.
3. Fondo de liquidez, de corresponder.
4. Pago del interés de los VDFA.
5. Pago de amortización de los VDFA.

Una vez cancelados los VDFA:

1. Fondo de gastos, de corresponder.
2. Fondo de IG, según lo estipulado en el contrato del fideicomiso, de corresponder.

Fondo de liquidez

Inicial	\$ 15.622.090
VDFA	2,3 veces el próximo servicio de interés ó \$ 5.162.464
VDFB	2,3 veces el próximo servicio de interés ó \$ 1.803.440
VDFC	2,0 veces

	Sobrecolateralización	Mejora crediticia total
VDFA	33,00%	36,52%
VDFB	13,70%	18,23%
VDFC	6,10%	11,03%

3. Fondo de liquidez, de corresponder.
4. Pago del interés de los VDFB.
5. Pago de amortización de los VDFB.

Una vez cancelados los VDFB:

1. Fondo de gastos, de corresponder.
2. Fondo de IG, según lo estipulado en el contrato del fideicomiso, de corresponder.
3. Fondo de liquidez, de corresponder.
4. Pago del interés de los VDFC.
5. Pago de amortización de los VDFC.

Una vez cancelados los VDFC:

1. Fondo de gastos, de corresponder.
2. Fondo de IG, según lo estipulado en el contrato del fideicomiso, de corresponder.
3. Pago de amortización de los CP hasta que su valor nominal quede reducido a cien pesos. Saldo que se cancelará con el último pago de Servicios El remanente, de existir, será considerado utilidad.

Antecedentes

Electrónica Megatone S.A. pertenece al Grupo Megatone, compañía que se dedica a la comercialización de artículos para el hogar, electrodomésticos y de electrónica. Fue fundada en 1936 en Santa Fe, se constituyó como el mayor taller de electrodomésticos de la zona y hacia la década del '70 se consolidó en el ámbito de comercialización de los mismos. Durante la década del '80 potenció su crecimiento a través de la conformación de Megatone, considerada como una de las cadenas más importantes del país en el rubro de venta de artículos para el hogar.

Actualmente, Electrónica Megatone S.A. cuenta con 102 sucursales distribuidas en diversas provincias del país (Santa Fe, Entre Ríos, Buenos Aires, La Pampa, Mendoza, San Juan, Santa Cruz, Chubut, La Rioja, Córdoba, Catamarca y Ciudad de Buenos Aires) y un centro de distribución en Campana. Recientemente, firmó un contrato de licencia para el uso de la marca "Musimundo" y está expandiendo sus actividades a importantes centros comerciales de Capital Federal y del Gran Buenos Aires. La compañía ofrece diversas formas de pago para la compra de sus productos, ya sea efectivo, tarjetas bancarias, como así también financiación propia a través del otorgamiento de créditos bajo ciertos requisitos preestablecidos.

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.

Anexo A. Originación y administración

La originación de los créditos se inicia cuando el cliente adquiere productos a través de planes de financiación en cuotas en las sucursales de la marca Musimundo (antes Megatone).

Los clientes con los que la empresa opera, son fundamentalmente aquellos que revisten el carácter de consumidores finales, comprendiendo empleados de empresas públicas y privadas, empleados estatales nacionales, provinciales y municipales, jubilados, autónomos: empresarios comerciantes y prestadores de servicios y profesionales.

Siguiendo expresas instrucciones explicitadas en un Manual de Normas y Procedimientos, se realizan el análisis y verificación de datos personales y laborales solicitados al cliente. Para ello se acceden a páginas de Internet públicas (Anses, Afip) y privadas (Riesgo Net). Adicionalmente, existen conexiones con los Departamento de Informes de los Centros Comerciales de la localidad que corresponda a la venta, y se requieren referencias a otros comercios o empresas.

La empresa considera sumamente valioso utilizar la consulta que ofrece su propia base de datos, pues el historial del cliente refleja el comportamiento que el mismo ha tenido en el transcurso del tiempo. Asimismo cuentan con medios sistematizados alternativos de verificación de datos, como lo son los soportes magnéticos que comercializan las empresas de comunicaciones, cuya consulta en tiempo real hace viable una constatación adicional y rápida de los datos referidos a domicilios y números de líneas telefónicas.

Una vez verificada la documentación y procesados en el sistema computarizado los datos del cliente se procede a determinar límites de compra y crédito. Para ello el sistema trabaja en función de variables relacionadas con el cliente que tienen que ver tanto con su situación laboral como con su comportamiento anterior (si es que se trata de un cliente ya existente), asignando distintos puntajes atribuidos a cada una de esas variables. Los parámetros utilizados para el cálculo del límite son: Antigüedad en el empleo, monto de Ingresos verificados, Actividad que desarrolla e Historia como cliente. El límite de compra ha sido fijado en un 30% del ingreso mensual.

Cabe resaltar que cuando las circunstancias lo exigen y, con la intención de minimizar el riesgo crediticio se requiere un adicional codeudor de la operación de manera tal de reforzar la posibilidad de cobro, quien de idéntica manera aportará toda la documentación requerida para el titular.

Todas las sucursales, a partir del mes de abril de 2009, cuentan con un nuevo sistema de Scoring, provisto por la compañía SPSS, que les permite optimizar el proceso de atención al cliente y lograr una mayor automatización y eficiencia en sus procesos de originación crediticia, prevenir la detección de errores y mejorar sus ratios de morosidad, manteniendo en términos generales la política y normas que han regido hasta la actualidad.

Recaudación de las cuotas de la Cartera Normal y Transferencia de Fondos.

Mediante la utilización de los sistemas computarizados, la cobranza se realiza en cualquier local de la empresa, sin interesar donde fuera originalmente otorgado el crédito Musimundo. Accediendo en tiempo real a los archivos que componen la ficha de cada cliente y mediante la emisión de un recibo que cumple todos los recaudos legales e impositivos se perfecciona la cobranza parcial y/o total de las operaciones crediticias.

Anexo B. Descripción de la transacción

Megabono 205

Argentina / Préstamos de Consumo

Resumen del colateral

Características de la cartera

Capital original:	\$ 321.247.090
Saldo de capital actual:	\$ 281.934.337
Saldo de intereses:	\$ 234.046.969
Total capital e intereses:	\$ 515.981.305
Valor fideicomitado:	\$ 329.591.388
Tasa interna de retorno promedio:	78,76% TNA
Tasa de descuento promedio:	82,00% TEA
Número de créditos:	31.239
Capital transferido promedio por crédito:	\$9.025
Cuota promedio:	\$ 1.162,30

Plazos

Plazo original promedio:	22,0
Plazo remanente promedio:	20,0

Pagos

Frecuencia:	Mensual
Créditos sin atrasos de pago (%):	100%

Información relevante

Detalle

Fecha de emisión:	A determinar
Analistas:	Soledad Reija, Director Asociado Belén Carrera, Analista
Analista de seguimiento:	Soledad Reija, Director Asociado

Participantes

Originador y Administrador:	Electrónica Megatone S.A.
Fiduciario y Custodio:	Banco de Valores S.A.
Asesores legales:	Nicholson y Cano Abogados
Emisor:	Fideicomiso Financiero Megabono 205
Agente de Control y Revisión:	Daniel H. Zubillaga

Anexo C. Análisis comparativo

Serie	205	203	201	199	197	195	193	191	189	187	185
Fecha de Corte	01-Jun-19	01-Abr-19	01-Mar-19	01-Feb-19	01-Ene-19	01-Nov-2018	01-Oct-2018	01-Ago-2018	01-Jul-2018	01-May-2018	01-Abr-2018
Capital \$	321.247.090	391.611.029	374.381.282	298.517.281	235.100.372	318.092.491	348.234.108	425.150.317	437.859.589	440.901.632	595.111.946
Valor fideicomitado \$	329.591.388	515.760.148	521.854.232	398.431.747	343.669.744	442.397.027	489.227.557	560.256.135	532.927.558	404.557.190	659.364.312
TIR (nominal anual)	78,76%	84,58%	92,10%	91,91%	108,41%	94,74%	90,27%	68,94%	57,10%	61,22%	57,05%
Números de créditos	31.239	45.486	44.599	39.385	32.993	50.293	52.384	55.930	55.660	54.526	75.037
Monto promedio cuota \$	1.162	1.151	1.188	1.105	1.132	1.518	1.487	1.408	1.236	1.253	1.176,59
Antigüedad	2,0	1,5	1,49	2,16	2,48	1,69	2,41	1,51	1,71	1,32	1,67
Plazo remanente	20,0	20,82	20,3	18,71	17,85	20,89	22,27	24,86	24,82	24,93	23,90
Plazo Total	22,0	22,35	21,8	20,87	20,34	19,20	19,86	23,35	26,53	26,25	25,57
Estructura											
Aplicación de fondos	Totalmente secuencial										
Fondo de liquidez	2,3x VDFA ó 2,3x VDFB ó 2,0x VDFC										
VDF A											
Calificación	AAAsf(arg)	AAAsf(arg)	AAAsf(arg)	AAAsf(arg)	AAAsf(arg)	AAAsf(arg)	AAAsf(arg)	AAAsf(arg)	AAAsf(arg)	AAAsf(arg)	AAAsf(arg)
Sobrecolateralización	33,0%	20,30%	22,90%	22,00%	6,20%	6,12%	5,17%	11,05%	14,80%	14,00%	16,87%
Diferencial de tasa¹	39,90%	47,12%	50,47%	48,23%	55,88%	51,56%	52,34%	36,02%	25,58%	33,70%	30,45%
VDF B											
Calificación	AAAsf(arg)	AAAsf(arg)	AAAsf(arg)	AAAsf(arg)	AAAsf(arg)	AAAsf(arg)	AAAsf(arg)	AAAsf(arg)	AAAsf(arg)	AAAsf(arg)	AAAsf(arg)
Sobrecolateralización	13,70%	2,40%	-1,30%	0,75%	-1,45%	-1,53%	-1,85%	2,48%	9,32%	5,66%	8,25%
Diferencial de tasa¹	28,42%	38,44%	37,04%	36,02%	51,48%	47,93%	49,46%	32,77%	23,50%	30,99%	27,65%
VDF C											
Calificación	AA-sf(arg)	AA-sf(arg)	AAAsf(arg)	AAAsf(arg)	AAAsf(arg)	AAAsf(arg)	AAAsf(arg)	AAAsf(arg)	AA-sf(arg)	AAAsf(arg)	AAAsf(arg)
Sobrecolateralización	6,10%	-5,10%	-6,17%	-4,12%	-6,32%	-6,39%	-6,07%	-2,79%	2,02%	0,52%	3,32%
Diferencial de tasa¹	25,92%	34,73%	34,28%	33,17%	48,63%	45,57%	47,69%	30,71%	20,65%	29,30%	26,02%
CP											
Calificación	CCCsf(arg)	CCCsf(arg)	CCCsf(arg)	CCCsf(arg)	CCCsf(arg)	CCCsf(arg)	CCCsf(arg)	CCCsf(arg)	CCCsf(arg)	CCCsf(arg)	CCCsf(arg)
Sobrecolateralización	-16,90%	-31,70%	-39,39%	-33,47%	-46,18%	-30,49%	-40,49%	-31,78	-21,71%	-27,58%	-23,15%
Diferencial de tasa¹	25,92%	34,73%	34,28%	33,17%	48,63%	45,57%	47,69%	30,71%	20,65%	29,30%	26,02%

¹ El diferencial de tasa indicado fue calculado al inicio de la transacción y es una tasa nominal anual. Para su cálculo se utilizó la tasa interna de retorno (TIR) de los créditos y la tasa máxima de los valores fiduciarios. No se consideró para su cálculo los intereses punitivos, ni los gastos e impuestos de los fideicomisos.

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 **29 de abril de 2019**, asignó las siguientes calificaciones preliminares de los Valores de Deuda Fiduciaria (VDF) y Certificados de Participación (CP) a ser emitidos bajo el Fideicomiso Financiero Megabono 205:

Títulos	Calificación	Perspectiva
VDF Clase A por hasta VN\$ 188.896.006	AAAsf(arg)	Estable
VDF Clase B por hasta VN\$ 54.413.327	AAAsf(arg)	Estable
VDF Clase C por hasta VN\$ 21.427.010	AA-sf(arg)	Estable
CP por hasta VN\$ 64.855.045	CCCs(f)arg)	No aplica

Categoría AAAsf(arg): "AAA" nacional implica la máxima calificación asignada por FIX en su escala de calificaciones nacionales del país. Esta calificación se asigna al mejor crédito respecto de otros emisores o emisiones del país.

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 CCCs(f)arg): "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: 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. Los signos "+" o "-" podrán ser 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.

Fuentes de información: Las presentes calificaciones se determinaron en base a la información cuantitativa y cualitativa suministrada por el originante de carácter privado a marzo 2019 y la siguiente información pública:

- Programa Global de emisión de Valores Fiduciarios Secuval disponible 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).

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 calificador–, 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.