

RG Albanesi

Fideicomiso Financiero Series V y VI Informe de actualización

Calificaciones

Serie	Clase	Monto VN	Vencimiento final	Calificación	Subordinación	Perspectiva
V	VRDF	\$ 350.000.000	Dic/2017	A1+sf(arg)	No aplica	No aplica
VI	VRDF	\$ 290.000.000	Feb/2018	A1+sf(arg)	No aplica	No aplica

VRDF: Valores Representativos de Deuda Fiduciaria

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

Rafael G. Albanesi S.A. (RGA o el fiduciante) cedió a TMF Trust Company (Argentina) S.A. (TMF o el fiduciario) derechos crediticios originados en contratos de venta y/o transporte de gas celebrados entre RGA y determinados compradores por hasta el monto de la emisión y hasta su cancelación. Ante incumplimiento deberán cederse contratos con compradores adicionales elegibles con plazo similar y flujo de fondo esperado de cobro igual o superior a el/los contratos afectados que reemplace.

En contrapartida, el fiduciario emitió VRDF. Los pagos a los VRDF se harán de acuerdo a un cronograma estimado de vencimientos de cada fideicomiso. Con el producido de la colocación se fondeará un fondo de liquidez y de gastos.

Factores relevantes de la calificación

Líder en su segmento y bajo riesgo de precio: RGA es la comercializadora de gas natural líder del mercado, con un volumen de hasta 11.200 dam³/día, representando un 22,6% del gas consumido por la industria y el 4,2% consumido por las usinas. La compañía cuenta con una cartera atomizada de más de 300 clientes, donde el gas representa un insumo básico. RGA posee un bajo riesgo de precios dado que los precios fijados en los contratos de compra de gas natural son tomados como base para fijar los precios en los contratos de venta.

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.

Preferencia en el cobro y depósito directamente en la cuenta fiduciaria: el fideicomiso cuenta con preferencia de cobranza sobre los flujos cedidos. Los compradores "A" deberán pagar los fondos directamente en la cuenta fiduciaria y los compradores "B", salvo notificación por parte de fiduciario, en una cuenta administrada por TMF cuya titularidad es de RGA.

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 '2+FD(arg)/Estable' por FIX.

Sensibilidad de la calificación

La calificación puede ser afectada negativamente en caso de deterioro de la calidad crediticia y/o de las operaciones de RGA o un menor flujo al proyectado de los contratos de compra cedidos.

Índice

	pág.
Calificaciones	1
Riesgo Crediticio	2
Modelo, aplicación de metodología e información	2
Análisis de sensibilidad	2
Análisis de los activos	2
Desempeño de los activos	3
Riesgo de contraparte	4
Riesgo de Estructura	6
Riesgo de Mercado	7
Riesgo Legal	7
Limitaciones	8
Descripción de la Estructura	8
Estructura financiera	9
Mejoras crediticias	9
Aplicación de fondos	9
Antecedentes	10
Anexo A: Dictamen de calificación	11

FIX SCR S.A. Agente de Calificación de Riesgo S.A. (afiliada de Fitch Ratings) en adelante FIX o la calificadoradora.

Informes Relacionados

RG Albanesi V, 26.04.2017
 RG Albanesi VI, 16.03.2017

Analistas

Analista Principal

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

Analista Secundario

Cintia Defranceschi
 Director
 +54 11 5235-8143
cintia.defranceschi@fixscr.com

Responsable del sector

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

Actualizacion

Si se consideran exclusivamente los flujos ingresados en la cuenta fiduciaria por el comprador "A" y se adiciona el fondo de liquidez totalmente fondeado, el ratio de cobertura mínimo real de los servicios de deuda fue de 1,9x hasta Junio 2017, mientras que el promedio de 2,3x para la serie V. Para la serie VI, estos ratios de cobertura fueron de 1,4x y de 1,4x.

Adicionalmente, acorde a lo informado por el Fiduciario de la transacción durante todos los meses transcurridos se ha cumplido con las tres condiciones de cobertura suficiente estipuladas en el contrato:

- i) Que la suma del saldo en la cuenta fiduciaria, el saldo en la cuenta de cobranzas 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.
- ii) 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).
- iii) 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.

A continuación se detallan los montos pagados por servicios de deuda a los VRDF desde el inicio de la transacción hasta la fecha:

Concepto (montos en \$)	Serie V	Serie VI
Monto emitido	350.000.000	290.000.000
Servicios de intereses acumulado	39.232.387	19.163.059
Amortización de capital acumulado	168.000.000	91.350.000
Valor Residual	182.000.000	198.650.000

Criterios relacionados

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

Anexo A. 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 7 de Agosto de 2017, confirmó la calificación de corto plazo de los Valores Representativos de Deuda Fiduciaria (VRDF) emitidos por los Fideicomiso Financiero RG Albanesi Series V y VI. El detalle es el siguiente:

Serie	Clase	Monto VN	Calificación actual	Perspectiva actual	Calificación anterior	Perspectiva anterior
V	VRDF	\$ 350.000.000	A1+sf(arg)	No aplica	A1+sf(arg)	No aplica
VI	VRDF	\$ 290.000.000	A1+sf(arg)	No aplica	A1+sf(arg)	No aplica

Categoría A1sf(arg): Indica una muy sólida capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones del mismo país. Cuando las características de la emisión o emisor son particularmente sólidas, se agrega un signo “+” a la categoría.

Fuentes de información: La información resultó razonable y suficiente. Las presentes calificaciones se determinaron en base a la información cuantitativa y cualitativa suministrada por Rafael G. Albanesi S.A. a junio de 2017 de carácter privado y la siguiente información pública:

- Programa Global de Emisión de Valores Representativos de Deuda y/o Certificados de Participación “RG Albanesi”.
- Suplemento de Prospecto de los Fideicomisos Financieros RG Albanesi Series V y VI, información complementaria y pagos disponible en www.cnv.gob.ar

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

Informes Relacionados

- RG Albanesi V, 26.04.2017
- RG Albanesi VI, 16.03.2017

Disponibles en www.fixscr.com o www.cnv.gob.ar

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. 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.