

## Sensei IV

### Fideicomiso Financiero Informe Nueva Emisión

Índice	pág.
Calificaciones	1
Riesgo Crediticio	2
Modelo, aplicación de metodología e información	2
Análisis de Sensibilidad	2
Análisis de activos	2
Desempeño de los activos	3
Riesgo de contraparte	5
Riesgo de Estructura	5
Riesgo de Mercado	6
Riesgo Legal	6
Descripción de la Estructura	7
Estructura financiera	7
Mejoras crediticias	8
Aplicación de fondos	8
Antecedentes	9
Anexo A: Originación y administración	10
Anexo B Descripción de la transacción	12
Anexo C Comparativo de series	13
Anexo D: Dictamen de calificación	14

## Calificaciones

Clase	Monto VN\$	Vencimiento final	Calificación	Subordinación Inicial	Perspectiva
VDF S	\$ 50.774.573	Ene/2019	AAsf(arg)	20,95%	Estable
VDF B	\$ 7.712.593	Ene/2019	AA-sf(arg)	8,95%	Estable
CP	\$ 24.530.543	Abr/2020	CCsf(arg)	-29,24%	No aplica

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

Las calificaciones se basan en información provista por el originador a Agosto de 2017. 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.

Fecha de Emisión: 27/11/2017

## Resumen de la transacción

Schejter y Schejter S.A. (el fiduciante y/o SyS) cedió a Cohen S.A. (el fiduciario) una cartera de créditos de consumo por un valor fideicomitado a la fecha de corte (01.11.2017) de \$ 83.017.709. En contraprestación, el fiduciario emitió VDFS, VDFB y CP, con distintos grados de prelación y derechos sobre el flujo de los créditos cedidos. La estructura de pagos de los títulos es totalmente secuencial y cuenta con los siguientes fondos: i) de garantía, ii) cuenta de gastos y iii) de impuesto a las ganancias/reserva impositivo.

## Factores relevantes de la calificación

**Calificaciones limitadas a rangos superiores:** las calificaciones de los VDF están limitadas debido a la ajustada situación financiera del fiduciante. Sin embargo, las calificaciones ponderan los elevados niveles de estrés que soportan los instrumentos, las mejoras crediticias y las características de la cartera que permiten mitigar en parte esta exposición.

**Ajustada calidad crediticia del fiduciante:** SyS cuenta con una volátil capacidad operativa de generación de flujos, elevado endeudamiento y débil posición de liquidez. Adicionalmente, su operatoria se concentra geográficamente en dos provincias (Corrientes y Entre Ríos) exponiendo al negocio a la economía regional. FIX pondera a estas condiciones crediticias del fiduciante como un factor de riesgo adicional dado su carácter de administrador y agente de cobro en la transacción.

**Elevado estrés que soportan los instrumentos:** los VDFS soportan una pérdida del flujo de fondos teórico de los créditos de hasta el 38,36% y de los VDFB de hasta el 28,20% sin afectar su capacidad de repago. Las calificaciones asignadas son consistentes con los escenarios de estrés que soportan los títulos.

**Importantes mejoras crediticias:** muy buen nivel de subordinación inicial real del 20,95% para los VDFS y del 8,95% para los VDFB. Se trata de una estructura de pagos totalmente secuencial, buen diferencial de tasas, fondo de garantía y adecuados criterios de elegibilidad de los créditos securitizados.

**Capacidad de administración de la cartera:** a pesar de que SyS cuenta con ajustados ratios crediticios, la compañía demuestra una adecuada capacidad de originar y efectuar la cobranza de la cartera de acuerdo con los estándares de la industria y lo estipulado bajo el contrato.

**Experiencia y buen desempeño del Fiduciario:** Cohen S.A. posee una amplia experiencia y un muy buen desempeño como fiduciario de securitizaciones de préstamos de consumo y personales.

## Analistas

**Analista Principal**  
 Belén Carrera  
 Analista  
 +54 11 5235-8138  
[belen.carrera@fixscr.com](mailto:belen.carrera@fixscr.com)

**Analista Secundario**  
 Carlos García Girón  
 Analista  
 +54 11 5235-8114  
[carlos.garcia@fixscr.com](mailto:carlos.garcia@fixscr.com)

## Responsable del sector

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

## Sensibilidad de la calificación

Las calificaciones pueden ser afectadas negativamente en caso que la pérdida sea superior a la estimada o por el deterioro de las operaciones del administrador. Esto será evaluado conjuntamente con la evolución de las mejoras crediticias.

## 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 unas curvas de incobrabilidad y precancelaciones base con el método de los multiplicadores y la sensibilización de los flujos de fondos esperados. Adicionalmente, se consideraron el flujo de intereses punitivos 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 SyS hasta agosto de 2017. También se consideraron cambios en las políticas de originación y cobranzas de la compañía. La información fue provista por el fiduciante y sus asesores. Esta información, debidamente distinguida para cada cartera, ha sido procesada y posteriormente analizada por la calificador.

**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.

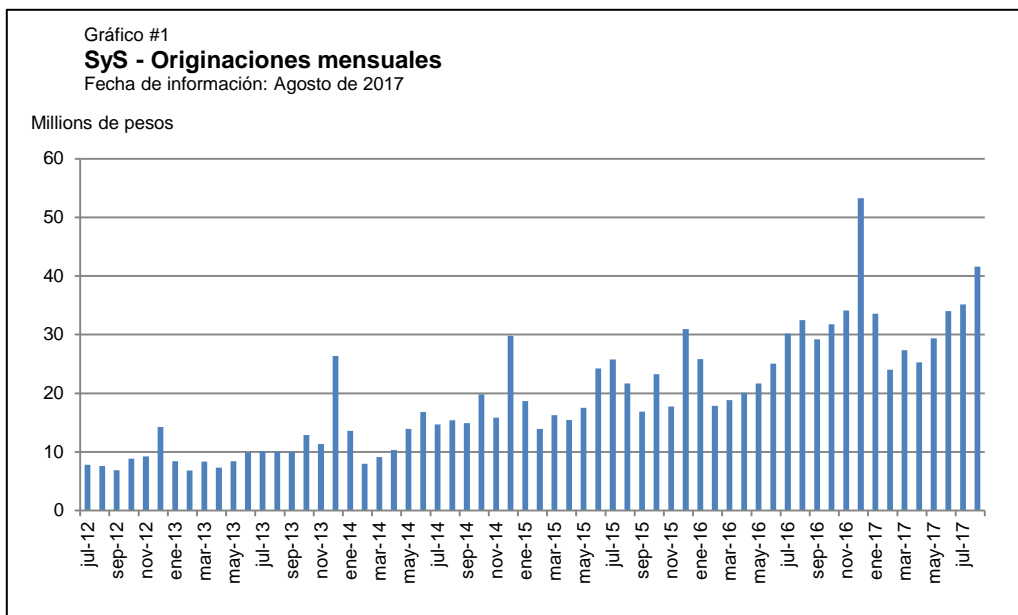
**Análisis de los activos:** el principal riesgo crediticio de los VDF reside en la calidad de los créditos fideicomitados (niveles de morosidad y precancelaciones de los préstamos). Para determinar la calidad de la cartera securitizada se consideró el desempeño de la cartera de SyS.

Los activos subyacentes originados por SyS se conforman de préstamos de consumo. Los créditos serán 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.

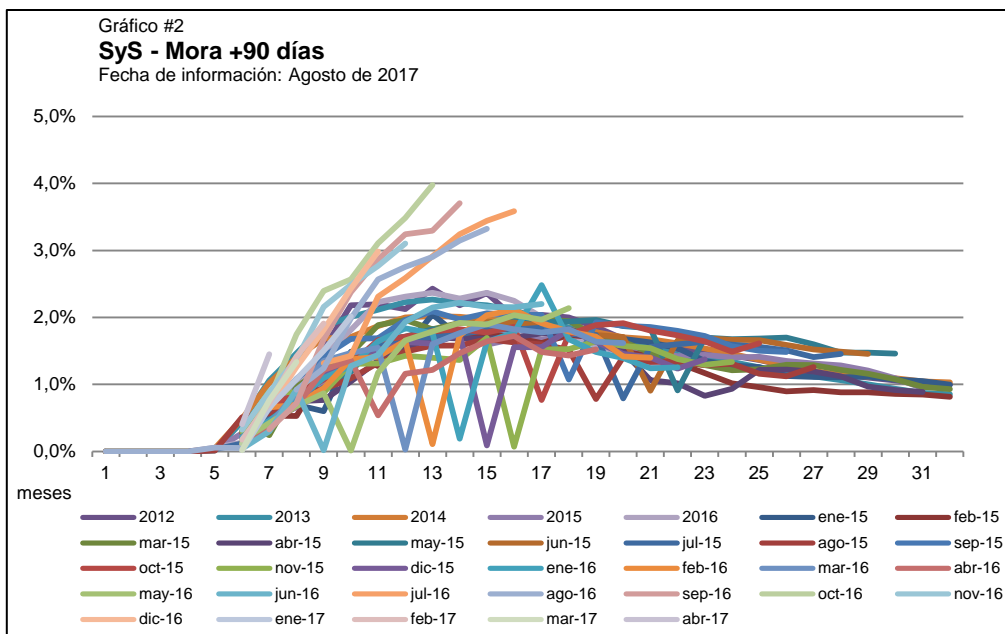
En el Gráfico #1 se muestra la evolución del volumen de originaciones de la compañía durante los últimos años. En todos los años, los mayores niveles de originación se observan en el mes de diciembre, momento del año que se corresponde con las fiestas y donde hay un aumento generalizado de consumo para este tipo de productos. En el periodo enero-agosto de 2017 las originaciones aumentaron un 30,4% respecto del año anterior.

### Criterios relacionados

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



**Desempeño de los activos:** respecto a los niveles de morosidad de la cartera, SyS presenta indicadores satisfactorios dentro de la industria donde se desenvuelve, basado en los fuertes sistemas de cobranzas y seguimiento de deudores morosos. FIX estima una pérdida de largo plazo de 4% para esta línea.



**Riesgo de Contraparte:** SyS se desempeña como administrador y agente de cobro. FIX considera que el fiduciante cuenta con una adecuada capacidad de originar y efectuar la cobranza de la cartera, de acuerdo con los estándares de la industria y lo estipulado bajo el contrato. Sin embargo, esta capacidad puede verse afectada por una situación financiera ajustada que, actualmente, pone un límite a la calificación de los instrumentos.

La cobranza de los créditos es remitida por el administrador dentro de los tres días hábiles de realizados los pagos por los deudores de los créditos a la Cuenta Fiduciaria o en el caso de la entidad recaudadora (TINSA S.A.), al administrador, quien bajo el Contrato de Fideicomiso, transferirá a la Cuenta de Cobranzas las cobranzas correspondientes a los Créditos dentro del plazo de cinco (5) Días Hábiles desde que las sumas fueran percibidas por la Entidad Recaudadora. Asimismo, el Fiduciante notificará a la Entidad Recaudadora la cesión de los Créditos al Fideicomiso e instruirá a la Entidad Recaudadora que las retenciones o cobranzas que efectúen, según sea el caso, las depositen directamente en la cuenta del Fideicomiso.

Cohen S.A. se desempeña como fiduciario y Gestión de Archivos S.A. custodia de los documentos respaldatorios de los créditos.

## **Riesgo de Estructura**

El fiduciante, dada la experiencia y conocimiento de la cartera a ceder se desempeña como administrador y agente de cobro de la cartera a securitizar. Asimismo, el administrador, con la conformidad previa del fiduciario, podrá delegar el cobro de los créditos en TINSA.

Actualmente, la compañía cobra a través de TINSA solo un 5% del total de las cobranzas y el 95% restante directamente en las sucursales.

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.

Asimismo, la estructura posee a Daniel H. Zubillaga, en carácter 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 fijo, en caja de ahorro, en cuenta corriente en entidades financieras que cuenten con una calificación crediticia no inferior a A1. 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 Fideicomiso Financiero.

Para mitigar en parte la exposición de las calificaciones a la calidad crediticia del fiduciante, la estructura cuenta con importantes mejoras crediticias, ciertas características de la cartera seleccionada y con determinados fondos de liquidez.

La estructura posee los siguientes fondos: i) de garantía, ii) de gastos, por \$ 100.000; 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. El fondo de IG se integrará en tres cuotas iguales a ser retenidas de las cobranzas mensuales en los meses de febrero a abril de cada año de acuerdo al impuesto determinado para cada ejercicio fiscal, siempre y cuando el fiduciario no considere que las cobranzas futuras puedan resultar insuficientes para el pago del IG, por lo cual se dispondrá la constitución anticipada del mismo. En caso de corresponder el pago de anticipos de IG, el fiduciario detraerá mensualmente de las cobranzas el equivalente al 100% del anticipo estimado a pagar en el mes siguiente. De existir algún remanente del fondo, el mismo será liberado a la cuenta fiduciaria.

## **Riesgo de Mercado**

No existen riesgos de mercado que afecten específicamente a la estructura bajo calificación. Sin embargo, el impacto que un deterioro de las condiciones macroeconómicas tendría sobre la capacidad de repago de los deudores fue debidamente considerado y reflejado en los niveles de estrés aplicados.

## Riesgo Legal

Tanto Schejter y Schejter S.A. como Cohen 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.

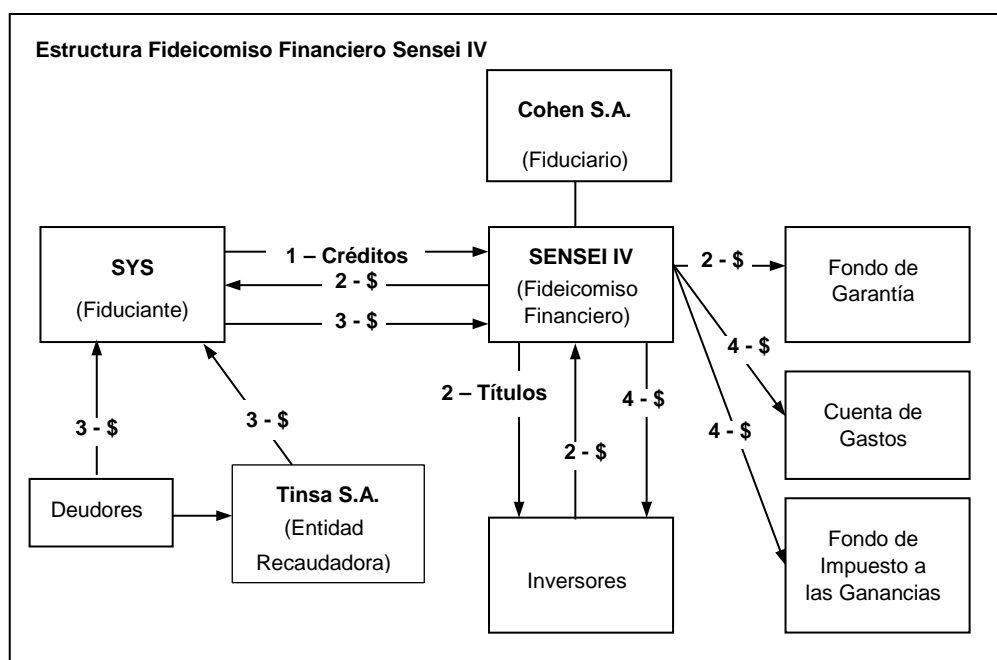
## Limitaciones

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.

### Fondo de garantía

<b>Inicial</b>	\$ 2.338.179
<b>VDFS</b>	Sumatoria de 3 siguientes devengamiento de interés
<b>VDFB</b>	Sumatoria de 3 siguientes devengamiento de interés

## Descripción de la Estructura



SyS (el fiduciante) cedió al Cohen S.A. (el fiduciario) una cartera de créditos de consumo por un valor fideicomitado a la fecha de corte (01.11.2017) de \$83.017.709.

En contraprestación, el fiduciario emitió VDF y CP con distintos grados de prelación y derechos sobre el flujo de los créditos cedidos. 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 posee los siguientes fondos: i) de garantía, ii) cuenta 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 emitió títulos con las siguientes características:

## Estructura Financiera

Clase	Prioridad	Tipo de Pago	Frecuencia de Pago	Cupón	Vencimiento Final
VDFS	Senior	Estimado: Capital e Interés	Mensual	Badlar:+250bps Min.: 22% / Máx: 32%	Ene/2019
VDFB	Subordinado	Estimado: Capital e Interés	Mensual	Badlar:+350bps Min.: 23% / Máx.: 33%	Ene/2019
CP	Subordinado	Estimado: Capital	Mensual	Residual	Abr/2020

\* Estimado: La falta de pago total o parcial de un servicio por insuficiencia de fondos fideicomitados no constituirá incumplimiento quedando pendiente para la próxima fecha de pago.

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

	Subordinación Inicial	Mejora crediticia total
VDFS	20,95%	23,73%
VDFB	8,95%	12,14%

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 garantía, cuenta de gastos e impuestos a las ganancias/ reserva impositiva 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 a ser 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 garantía nunca será menor a los tres siguientes devengamientos mensuales de interés correspondientes a los VDFS calculados a una tasa del 22% nominal anual, sobre el saldo de capital de los VDFS; o los tres siguientes devengamientos mensuales de interés correspondientes a los VDFB, calculados a una tasa del 23% nominal anual, sobre el saldo de capital de los VDFB, el que sea mayor. 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 VDF, el saldo remanente en el fondo de garantía 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:

1. al pago de los Impuestos;
2. al pago de los Gastos del Fideicomiso;
3. a la constitución del Fondo de Impuesto a las Ganancias, en caso de corresponder, conforme lo establecido en el Artículo 6.4 del Contrato del Fideicomiso;
4. a la constitución y, en su caso, a la reposición de la Cuenta de Gastos;
5. a la reposición del Fondo de Garantía;
6. a la constitución, en caso de corresponder, del Fondo de Reserva Impositivo;
7. al pago del interés atrasado de los VDFS;
8. al pago del interés del período de los VDFS;
9. al pago de capital de los VDFS hasta su cancelación total, o al pago del valor de rescate de los VDFS;
10. al pago del interés atrasado de los VDFB,
11. al pago del interés del período de los VDFB;
12. al pago del capital de los VDFB hasta su cancelación total, o al pago del valor de rescate de los VDFB;
13. a la liberación del Fondo de Garantía remanente al Fiduciante;
14. al pago del valor nominal de los CP hasta que quede reducido a \$ 100, saldo que será abonado en la última Fecha de Pago;
15. al pago de la utilidad de los CP; y
16. al pago del valor residual de los CP equivalente a \$100.

## Antecedentes

**Fiduciante, administrador y agentes de cobro:** Schejter y Schejter S.A es una empresa dedicada a la comercialización de artículos del hogar y motocicletas basada en la Provincia de Corrientes. Su socio fundador comenzó a trabajar en el mercado de artículos para el hogar de la región noreste de Argentina hace más de 45 años, conformando en 1998 el Grupo Márquez. En 2010 decide separarse del Grupo Márquez para crear la marca SENSEI.

SyS posee 12 sucursales ubicadas en la provincia de Corrientes (Paso de los Libres, Corrientes, Ruta Aeropuerto, Esquina, Monte Caseros, Saladas, San Roque, Alvear, La Cruz, Santo Tomé, Curuzú Cuatiá, Mercedes), 8 en la provincia de Entre Ríos (Federación, Crespo, Villaguay, Nagoya, Rosario del Tala, Concepción del Uruguay, Colón, San Salvador, Chajari). Además, un área de outlet y una página web de comercialización, con capacidad de entrega en todo el país.

SyS forma parte de la “Red Fiel, Integración Hogar S.A.”, uno de los principales agrupamientos del rubro, logrando así mejorar las negociaciones de compra, importaciones de productos y disponer de la marca “Panoramic” para la comercialización.

En el área de Logística la Empresa habilitó en el mes de abril de 2016 un nuevo Centro de Distribución dentro del Parque Industrial “Canning II”, Ezeiza, Pcia. de Buenos Aires, punto estratégico que permite una alta dinamización de los productos. La distribución de los mismos a las distintas sucursales se realiza a través de la propia flota de camiones; la cual cuenta con tres modelos Volkswagen 17-250 y tres modelos Volkswagen 13-180, todos ellos equipados con plataformas levadizas y carrozado, lo cual permite distribuir la mercadería entre las sucursales de forma eficiente.

En el mes de mayo de 2016 se iniciaron las tareas de construcción para la edificación del Edificio Corporativo, proyecto que surge ante la necesidad de concentrar en solo ámbito todas

las áreas, actualmente distribuidas en distintas locaciones. El edificio contara con 8 pisos y fue diseñado con parámetros de respeto del medio ambiente bajo normas internacionales LEED de edificios sustentables.

SyS cuenta con un Programa de Acción Social, a través del cual se colabora activamente con escuelas primarias, secundarias, asociaciones, comedores, entre otros.

**Fiduciario:** Cohen S.A. se encuentra inscrita en el Registro de Fiduciarios Financieros de la Comisión Nacional de Valores bajo el número 43 mediante Resolución N° 14.850 de la CNV. Cohen S.A. es una de las firmas líderes del Mercado Bursátil y opera una gran variedad de títulos nacionales e internacionales. Ha organizado y colocados gran variedad de productos estructurados, como así también por sus servicios fiduciarios, mediante un servicio que promueve seguridad y transparencia.



## Anexo A. Origenación y administración

El proceso de origenación de créditos consta de un sistema basado en variables relacionadas con el cliente, vinculadas tanto con su situación laboral como su comportamiento con la compañía, en los casos en que hayan estado relacionados crediticiamente con la misma. En función de la utilización de ciertos parámetros, el sistema determinará, en primer lugar si cumple los requerimientos normativos preestablecidos y en caso afirmativo el límite del préstamo.

A continuación se mencionan algunos de los requisitos de los préstamos:

- Edad entre 18 y 75 años.
- Trabajadores en relación de dependencia, autónomos, responsables inscriptos o monotributistas, entidades públicas o privadas.
- Jubilados, retirados y pensionados:
- Documentación a presentar: DNI, constancia de domicilio, facturas de servicios públicos, cable, impuesto inmobiliario, verificaciones domiciliarias, número telefónico de referencia, justificación de ingresos, otros.
- Situación especial Alta inmediata: como requisitos se solicita ser titular de tarjeta de crédito nacional activa, teléfono particular debidamente verificado, no registrar afectaciones ni niveles de morosidad mayores a uno e información positiva en Veraz..

La calificación del cliente y el sistema de límites funciona en base a variables relacionadas con el cliente que tienen que ver tanto con su situación laboral como con su comportamiento con la empresa teniendo en cuenta distintos parámetros asociados a cada una de esas variables.

Los Créditos se cobran directamente por el Administrador a través de las distintas sucursales de SyS. Sin perjuicio de ello, el Administrador podrá delegar el cobro de los Créditos en la Entidad Recaudadora.

La cobranza de los Créditos se transfiere directamente de la cuenta de SyS a la Cuenta Fiduciaria dentro de un plazo máximo de tres (3) Días Hábiles del efectivo pago por parte del Deudor. Este plazo máximo será de cinco (5) Días Hábiles cuando la cobranza de los Créditos haya sido delegada a la Entidad Recaudadora, la cual, una vez percibidos, transferirá los Créditos al Administrador, quien será el que transfiera finalmente, a la Cuenta de Cobranzas, las cobranzas correspondientes.

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

La Empresa cuenta con un software a medida que se encarga de la emisión de los listados y cartas en forma automática, tomando como base la cantidad de días de atraso que tiene cada cliente y el monto de la deuda.

- Desde el primer día hasta los 20 días de atraso el programa emite un listado de clientes los cuales serán notificados del atraso mediante mensajes de texto y llamadas telefónicas desde la Sucursal y el Call Center
- Desde los 21 días hasta los 40 días el sistema emite una primer carta, denominada "Intimación de Pago" conjuntamente con un "Aviso de Vencimiento" al garante.
- A los 41 días hasta los 60 días se toma contacto personalmente y se utilizan herramientas de negociación conjuntamente con una segunda notificación
- De 61 a 90 días se continúa la gestión personal al titular y garante.
- Más de 90 días se involucra más personal (gerente, responsable de área de cobranzas, vendedor etc.) se ofrecen planes de pago u otros medios consolatorios.

Gestión Centralizada : Desde la Administración Central a su vez se envían notificaciones SMS, Cartas Simples, Cartas Documento y llamados telefónicos automáticos, estas notificaciones se emiten por OCA y Correo Argentino y sus entregas son controladas mediante la web. De persistir la morosidad las acciones a llevar a cabo son la determinación de incobrabilidad o el paso a judiciales.

## Anexo B. Descripción de la transacción

### Sensei IV

### Argentina / Préstamos de Consumo

#### Resumen del colateral

##### Características de la cartera

Saldo de capital:	\$ 64.233.214
Saldo de intereses:	\$ 27.711.408
Total capital e intereses:	\$ 91.944.622
Valor Fideicomitado:	\$83.017.709
Tasa interna de retorno promedio:	78,68% TNA
Número de créditos:	14.020
Saldo promedio por crédito:	\$ 4.581

#### Plazos

Plazo original promedio (cuotas):	14,56
Plazo remanente promedio (cuotas):	8,68

#### Pagos

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

#### Información relevante

##### Detalle

Fecha de emisión:	27/11/2017
Analistas	Belén Carrera, Analista Carlos García Girón, Analista
Analista de seguimiento	Belén Carrera, Analista
Responsable del sector	Mauro Chiarini, Senior Director

##### Participantes

Originador y Administrador	Schejter y Schejter S.A.
Fiduciario y Custodio	Cohen S.A.
Asesores legales	Nicholson y Cano Abogados
Emisor	Cohen S.A.
Agente de Control y Revisión	Daniel H. Zubillaga Víctor Lamberti Guillermo A. Barbero Luis A Dubiski

## 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 **30 de Noviembre de 2017**, confirmó las siguientes calificaciones a los Valores de Deuda Fiduciaria (VDF) y Certificados de Participación (CP) emitidos bajo el Fideicomiso Financiero Sensei IV:

Títulos	Calificación Actual	Perspectiva Actual	Calificación Anterior	Perspectiva Anterior
VDF S por VN \$ 50.774.573	<b>AAsf(arg)</b>	<b>Estable</b>	<b>AAsf(arg)</b>	<b>Estable</b>
VDFB por VN \$ 7.712.593	<b>AA-sf(arg)</b>	<b>Estable</b>	<b>AA-sf(arg)</b>	<b>Estable</b>
CP por VN \$ 24.530.543	<b>CCsf(arg)</b>	<b>No aplica</b>	<b>CCsf(arg)</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 CCsf(arg):** "CC" nacional implica un riesgo crediticio extremadamente vulnerable respecto de otros emisores dentro del país. Existe alta probabilidad de incumplimiento y la capacidad de cumplir con las obligaciones financieras depende exclusivamente del desarrollo favorable y sostenible del 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 al mes de agosto 2017 y la siguiente información pública:

- Programa Global de emisión de Valores Fiduciarios Sensei disponible en [www.cnv.gob.ar/](http://www.cnv.gob.ar/).
- Suplemento de Prospecto del Fideicomiso Financiero Sensei IV. Disponibles 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:** 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.