

TMF Trust Company (Argentina) S.A.

Informe Integral

Calificaciones

Nacional	
Fiduciario	2+FD(arg)

Perspectiva	
Fiduciario	Positiva

Resumen Financiero

Millones	31/12/17 ⁽¹⁾	31/12/16 ⁽²⁾
Activos (USD)	5.9	4.5
Activos (Pesos)	110.5	70.8
Patrimonio Neto (Pesos)	55.7	35.3
Fideicomisos Administrados	206	175
ROA (%)	51.1%	41.6%
PN/Activos (%)	50.5%	49.8%

(1)USD1 = ARS 18.7742

(2)USD1 = ARS 15.8502

Criterios relacionados:

Metodología de Calificación de Fiduciarios, registrada ante la Comisión Nacional de Valores

Analistas

Analista Principal
 María Luisa Duarte
 Director
 5411 – 5235 - 8112
maria.duarte@fixscr.com

Analista secundario
 Darío Logiodice
 Director
 5411 – 5235 - 8100
darlo.logiodice@fixscr.com

Responsable del Sector

María Fernanda López
 Senior Director
 5411 – 5235 - 8100
mariafernanda.lopez@fixscr.com

Perfil

TMF Trust Company (Argentina) S.A. (TMF Trust) forma parte de TMF Group, uno de los mayores administradores independientes de transacciones estructuradas del mundo, con presencia en más de 80 países a través de 120 oficinas. TMF ofrece una amplia gama de servicios financieros de alta calidad desarrollados a medida de las necesidades de sus clientes. En mayo 2018 fue aprobada la compra del 100% del capital emitido de TMF Orange Holding B.V. e indirectamente de TMF Trust Company (Argentina) S.A. por parte de Sapphire Bidco B.V., compañía controlada por fondos administrados por CVC Capital Partners.

Factores relevantes de la calificación

Sinergia de negocios. La pertenencia al Grupo le genera sinergias tanto en la generación de nuevos negocios como en la administración y procesos, de las que TMF se ve beneficiada. Esta sinergia se profundizó en el último año, luego del retorno del país a los mercados internacionales. La calificadoradora estima que esta situación continuará en los próximos ejercicios.

Soporte operativo y estructura adecuados. Históricamente la compañía recibió soporte operativo y estratégico de su accionista. El soporte y el control que ejerce el Grupo al cual pertenece son significativos. La estructura organizativa de la compañía se considera adecuada.

Buen desempeño. Históricamente la entidad ha exhibido buen desempeño. A partir de 2016 se observa una mayor diversidad de negocios, con el impulso de la actividad con la oficina de TMF New York que, se estima, le permitirá seguir generando nuevas oportunidades en la región, en el marco del retorno de Argentina a los mercados internacionales. A dic'17 el resultado antes de impuesto a las ganancias registró un incremento interanual del 83.4%, con un ROA de 51.1%, vs 41.6% a dic'16. Se estima que TMF continuará manteniendo buenos niveles de retorno.

Buena capitalización. A dic'17 el ratio Patrimonio Neto/Activos asciende al 50.5%, vs 49.8% a dic'16. A esa fecha, el patrimonio neto de TMF Trust representa 9.3 veces el mínimo exigido regulatoriamente (\$ 6 millones). En mar'18 la Asamblea de Accionistas resolvió la constitución de una reserva facultativa para futuros dividendos por \$31.3 millones (67.6% de la ganancia neta de 2017) y la distribución de dividendos por \$15 millones (32.4%). Incluyendo la referida distribución, el ratio Patrimonio Neto/Activos sería de 36.9%, el que continúa siendo bueno.

Fiduciario independiente: TMF opera como fiduciario independiente. Si bien esta situación le genera una capacidad de respuesta más ágil y podría evitar conflictos de interés, lo expone a mayores costos fijos, generando presión en la negociación de tarifas ya que no ofrece financiamiento o no actúa como organizador o colocador en las transacciones. La generación de alianzas comerciales con entidades del sector financiero y no financiero mitiga dicho riesgo.

Buen Posicionamiento: A dic'17 TMF es el segundo mayor fiduciario tanto por cantidad de operaciones como por monto colocado con un market share del 33% y 29%, respectivamente, (vs 29% y 23%, respectivamente, a dic'16) excluyendo los fideicomisos de infraestructura.

Robusta plataforma tecnológica: TMF posee una plataforma tecnológica de alta calidad y un sistema operativo que provee un adecuado nivel de automatización a los procesos.

Dependencia del Administrador: La información de gestión generada exhibe dependencia del administrador, básicamente en virtud de los activos subyacentes (71.2% préstamos personales a dic'17) de los FF administrados. No obstante las instancias de control se evalúan adecuadas.

Sensibilidad de la calificación

Aumento del riesgo operativo. La calificación podría bajar ante observaciones no atendidas de auditorías, fallas en la plataforma tecnológica que deterioren los procesos de pago de los FF o una fuerte caída en la actividad que reduzca sensiblemente los ingresos operativos.

Diversificación y posicionamiento. La calificación podría subir por la consolidación de mayor diversificación y volumen de negocios sin afectar la calidad y eficiencia de los controles utilizados, junto con el sostenimiento de la estrategia global por parte del nuevo accionista.

Modelo de negocios, estrategia y administración

Antecedentes históricos, propiedad y estrategia

Equity Trust Company (Argentina) S.A. (hoy TMF Trust Company (Argentina) S.A.), se constituyó en jun'05 con la compra a nivel mundial de las operaciones de servicios fiduciarios de ABN AMRO BANK N.V. por parte de Equity Trust (Netherlands) B.V., mediante la transferencia de las acciones de ABN AMRO Trust Holding B.V. y su posterior cambio de denominación a EQ (Netherlands) B.V. En sep'05 dicha compañía, accionista mayoritaria de Equity Trust Company (Argentina) S.A., fue absorbida por Equity Trust (Netherlands) B.V.

En ene'11 se efectivizó la compra por parte de Doughty Hanson & Co. de una participación mayoritaria en Equity Trust Holdings S.a.r.l., la empresa matriz de Equity Trust Company (Argentina) S.A. Este cambio en la estructura de control dio origen al proceso de fusión a nivel mundial de Equity Trust y TMF Group, sociedad que brinda servicios de administración y outsourcing y que cuenta con una buena trayectoria, cuyo principal accionista es también Doughty Hanson. En virtud de que ambos negocios son complementarios, la fusión, concretada en jun'11, le permitió al Grupo aprovechar la sinergia presente entre las sociedades. A partir de la fecha de fusión, el grupo a nivel mundial se llama TMF Group, siendo uno de los mayores administradores independientes de transacciones estructuradas en el mundo, con presencia en más de 80 países a través de 120 oficinas con un staff de más de 5.000 personas.

En Argentina en mar'13 la Asamblea General Extraordinaria de Accionistas decidió el cambio de denominación social de Equity Trust Company (Argentina) S.A. a TMF Trust Company (Argentina) S.A. La inscripción de dicho cambio de denominación se efectuó en dic'13.

En abril'14 Equity Trust (Netherlands) B.V. comunicó la transferencia de la totalidad de su participación en la sociedad a favor de TMF Group B.V., en tanto que a su vez esta sociedad comunicó la transferencia de dicha tenencia accionaria a favor de TMF Latin America B.V., que posee el 99.33% del capital accionario de TMF Trust Company (Argentina) S.A. TMF Latin America B.V. es 100% controlada por TMF Group B.V., cuyo principal accionista es Doughty Hanson & Co. TMF Trust Company (Argentina) S.A., a su vez, posee 100% de participación accionaria en su subsidiaria TMF Trust Company (Uruguay) S.A.

En oct'17 TMF Group anunció que Sapphire Bidco B.V. una sociedad de responsabilidad limitada constituida bajo las leyes de los Países Bajos y controlada por fondos asesorados y administrados por CVC Capital Partners adquiriría el 100% del capital emitido de TMF Orange Holding B.V., e indirectamente, de TMF Trust Company (Argentina) S.A. El acuerdo suscripto en ese momento entre las partes estuvo sujeto a aprobaciones regulatorias de varias jurisdicciones, por lo cual, el cambio de control de TMF Orange Holding B.V., así como el subsiguiente cambio de control indirecto de TMF Trust Company (Argentina) S.A., se efectivizó el 3 de mayo de 2018.

TMF Group en Argentina cuenta con un sólido equipo de gestión internacional formado por especialistas en contabilidad, asuntos legales, impuestos, payroll, recursos humanos y finanzas estructuradas que prestan servicios a clientes tanto a nivel local como internacional, a través de dos compañías locales: TMF Argentina S.R.L. y TMF Trust Company (Argentina) S.A. TMF Argentina S.R.L. brinda servicios contables, legales, administrativos y de payroll. La empresa adquirió las divisiones profesionales de BPO (Business Process Outsourcing) de Ernst & Young en 2006, de KPMG en 2007 y de Deloitte en 2009, lo cual le permitió un rápido crecimiento y experiencia en el mercado local. TMF Trust Company (Argentina) S.A. desarrolla actividades de fiduciario financiero y no financiero y brinda servicios de administración.

TMF Trust brinda una amplia gama de productos y servicios fiduciarios de alta calidad especialmente a clientes corporativos y entidades financieras. TMF basa su estrategia comercial de mediano y largo plazo en las siguientes estructuras y productos: Fideicomisos Financieros con y sin oferta pública; Fideicomisos no Financieros, incluyendo fideicomisos de administración (para proyectos inmobiliarios, planes de pensión corporativos, proyectos

agrícolas, ganaderos, de infraestructura, etc.) y fideicomisos de garantía; Escrows y Collateral Agent Agreements y estructuras Taylor Made.

En 2017 TMF Trust logró en exceso los objetivos planteados, aumentando su participación en el mercado tanto en términos de monto como de cantidad de transacciones y alcanzando un resultado operativo 4% superior al proyectado, como consecuencia de una mayor cantidad y diversidad de negocios. Así, por ejemplo, el monto total emitido de fideicomisos financieros con oferta pública registró un incremento interanual del 75%. A partir del segundo semestre de 2016 y durante 2017 se desarrolló una mayor actividad con la oficina de TMF en New York, que le ha permitido participar en nuevas oportunidades de negocios en la región, en un escenario de retorno de Argentina a los mercados internacionales.

Adicionalmente, la mayor participación del Grupo en la región, a partir de la adquisición de las operaciones de Corporate Trust de Deutsche Bank en Brasil, le ha permitido a la entidad participar en varias estructuras de deuda corporativa como agente de garantía (Collateral Agent) para los activos localizados en el país, respecto de deuda emitida tanto en Argentina como en otros países de la región. Por otra parte, TMF actúa con Bank of New York en Argentina, como agente de garantía.

Asimismo, en 2016 y 2017 TMF Trust concretó acuerdos con algunas entidades financieras que han decidido discontinuar su actividad como agente fiduciario.

La sociedad controlada TMF Trust Company (Uruguay) S.A., por su parte, continuó abocada a la investigación y desarrollo del mercado de fideicomisos en Uruguay.

La estrategia de TMF Trust para 2018 se basa fundamentalmente en los siguientes objetivos: mantener la percepción positiva entre sus clientes y el mercado en general de la marca TMF, además de la concreción de fideicomisos financieros como alternativa al crédito tradicional y estructuras fiduciarias a la medida de las necesidades de los clientes a fin de traducir sus efectos en beneficios concretos. La entidad proyecta ampliar la gama de activos securitizados, incluyendo por ejemplo préstamos hipotecarios UVA. También prevé participar en una mayor diversificación de proyectos, por ejemplo los de infraestructura.

La meta para 2018 es incrementar en un 40% el resultado obtenido en 2017.

Evolución del mercado y participación

En 2017 se registraron en el mercado argentino emisiones de securitizaciones con oferta pública por \$48.995 millones, lo cual implica un incremento del 16.4% con relación a 2016 (\$42.100 millones). Con relación a la cantidad de transacciones, en 2017 se registraron 211 emisiones, contra 214 colocaciones en 2016, lo cual indica una disminución del 1.4%. Las operaciones con oferta pública del segmento privado continuaron exhibiendo un adecuado dinamismo. Del total de activos securitizados en 2017, el 71.2% correspondieron a Préstamos Personales, 13.3% a Tarjetas de Crédito y el 9.7% a Créditos Comerciales.

Durante 2017 TMF Trust emitió valores representativos de deuda y certificados de participación de fideicomisos financieros con oferta pública por un total de \$ 14.195 millones, frente a un total de \$8.126.5 millones el año anterior, lo que significó un crecimiento muy superior al observado para el mercado (74.7% vs 16.4%) incrementando consecuentemente su participación de mercado. A dic'17 se posiciona como el segundo mayor fiduciario tanto en términos de monto emitido, con 29% de market share, como por cantidad de transacciones, con un market share del 33% (vs 23% y 29%, respectivamente, en 2016).

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (en adelante FIX) estima para 2018 un mayor dinamismo del mercado de capitales, en un escenario de leve crecimiento de la economía e impulsado por la implementación del Régimen de Sinceramiento Fiscal y la aprobación de un nuevo marco regulatorio. En este sentido se estima que TMF Trust conservaría un buen posicionamiento y portfolio, debido a los logros comerciales alcanzados los últimos años y la creciente integración con el resto de las compañías del Grupo TMF.

Estructura Organizacional

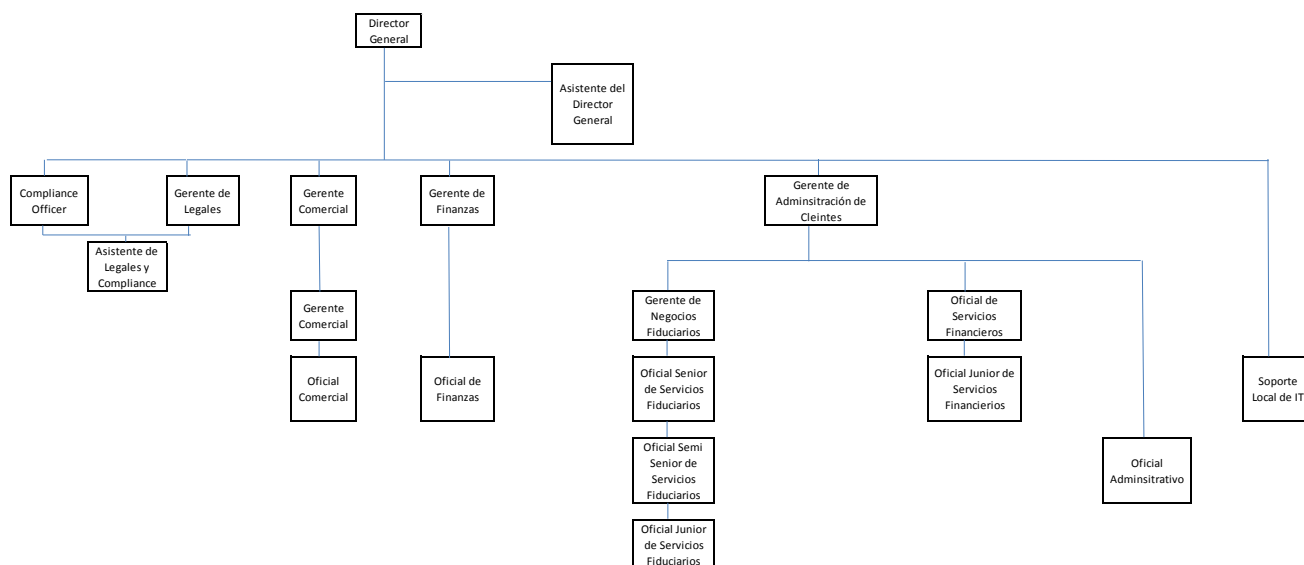
A dic'17 la dotación de personal de la compañía es de 42 personas. La entidad posee un Directorio compuesto de 4 directores titulares y un director suplente y una Comisión Fiscalizadora conformada por síndicos titulares y suplentes. Los directores titulares pertenecen a la línea. No hay directores independientes, lo cual FIX considera susceptible de mejoras. Tanto los miembros del Directorio como los de la Comisión Fiscalizadora son elegidos por los accionistas de la sociedad, en tanto que el Presidente es designado por el Directorio.

La gestión de la compañía la lleva adelante el Director General y las principales actividades son: i) legal and compliance, ii) comercial, iii) administración y iv) finanzas. Asimismo, existen tres comités:

i) Business Committee, el cual se reúne al menos una vez por mes y trata los temas relacionados con situación de prospects, seguimiento de clientes ganados y perdidos así como aspectos fiduciarios y de riesgo del negocio.

ii) Screening Committee, el cual se reúne al menos una vez por mes y trata los temas relacionados con la aprobación o rechazo de clientes y negocios desde el punto de vista de compliance, financiero, contable e impositivo, el status de los prospects y el monitoreo de los deals vigentes, así como la determinación de acciones a seguir.

iii) Reunión sobre Evolución del Mercado, la cual se puede realizar una vez al mes para tratar los temas relacionados con el informe de securitizaciones, los informes de padrones de caja, informes de fondos administrados y la evolución de la industria de fideicomisos.



La estructura organizativa de la compañía y la delimitación de las funciones y responsabilidades por área se considera adecuada.

El management de la entidad posee la capacidad técnica y la suficiente experiencia para el desarrollo responsable de este negocio. El personal de TMF Trust recibe capacitación interna, externa (de terceros) y proveniente de TMF Group. Al respecto, su accionista brinda soporte a la entidad, a través de capacitación permanente en sistemas, programas destinados a líderes y Managing Directors y cursos a los responsables del área de compliance.

Respecto de las políticas de gobierno corporativo, TMF Trust se encuentra alineada a la estrategia y los controles de su accionista y el expertise que le brinda a la compañía local es importante. La comunicación y control que ejerce el Grupo al cual pertenece es significativa y FIX evalúa favorablemente la interacción que posee la subsidiaria con su accionista.

TMF Trust sigue la política de compliance del Grupo, y es monitoreada en forma permanente por la Oficina de Suiza. TMF Trust eleva mensualmente un reporte a Group Compliance, y en forma semanal, mensual, semestral y anual, diversos informes a Group Finance.

En marzo de 2018 la UIF publicó la Resolución 21/18 a través de la cual estableció los nuevos lineamientos para la gestión de riesgos de Lavado de Activos y Financiamiento del Terrorismo. La nueva normativa dispone que los sujetos obligados deben establecer políticas, procedimientos y controles aprobados por la máxima autoridad que les permitan identificar, evaluar, mitigar y monitorear sus riesgos de Lavado de Activos y Financiamiento del Terrorismo, para lo cual deberán desarrollar una metodología de identificación y evaluación de riesgos acorde con la naturaleza y dimensión de su actividad comercial, que tome en cuenta los distintos factores de riesgo para cada línea de negocios (autoevaluación del riesgo). En virtud de ello, la entidad se encuentra trabajando en el desarrollo de una nueva matriz de riesgo. En este sentido, la nueva norma modificó sustancialmente, en el caso de los Fiduciarios Financieros, el concepto de cliente, restringiéndolo al fiduciante y el underwriter, lo cual disminuye de manera significativa el universo de contrapartes, ya que la anterior norma incluía también a los inversores.

Los recursos tecnológicos y sistemas de comunicaciones son determinados por el Grupo y supervisados por el responsable regional. En este sentido, el Grupo accionista mantiene una sólida política de gobierno corporativo.

La entidad está efectuando importantes inversiones en tecnología como consecuencia de la decisión del Grupo de homogeneizar los sistemas de todas las unidades de negocios. También ha debido efectuar adaptaciones a los sistemas en respuesta a nuevos requerimientos normativos, particularmente con relación a FATCA y CRS. Asimismo, en 2017 comenzó a utilizar el sistema BAS para la información financiera, un sistema local para las líneas de servicios, contabilidad e impuestos y el sistema View Point para la información histórica.

La sociedad está inscrita en los Registros de Fiduciarios Financieros y Fiduciarios No Financieros, cumpliendo con los requisitos normativos fijados. De acuerdo a lo informado por la compañía, ésta no ha recibido observaciones significativas y cumple con requisitos mínimos solicitados por éste para actuar como Fiduciario.

Administración de activos

El fiduciario efectúa el seguimiento de las obligaciones con una planilla que contiene todos los vencimientos de las operaciones, la cual es supervisada por el gerente administrativo para verificar el cumplimiento de las responsabilidades asumidas en las diferentes transacciones.

Por otra parte, para todos los fideicomisos vigentes se elaboran informes mensuales de gestión que son remitidos a los fiduciantes. En este sentido, el aplicativo de gestión implementado desde el año 2010 le aporta a la compañía una mayor disponibilidad de información para la generación de reportes que favorece a la administración del negocio.

El fiduciario muestra adecuadas condiciones de seguridad y guarda de los documentos que respaldan los bienes fideicomitidos y posee alternativas para tercerizar en algunos casos el servicio de custodia.

Por otra parte, TMF Trust presenta una importante dependencia del administrador en el proceso de la información, que responde en parte a los activos subyacentes (préstamos personales y de consumo) de los FF administrados por TMF Trust.

Ante situaciones de contingencia para algunas de sus operaciones, el fiduciario debe recurrir a un tercero (estipulado en la mayoría de los contratos) debido a las características propias de su estructura, que no le permitirían actuar como agente de administración sustituto. Esta situación lo diferencia de algunas entidades financieras que actúan como fiduciarios y que dispondrían de mayor capacidad para sustituir las tareas del agente de administración. La normativa exige a los fiduciarios elaborar un plan de contingencia para el caso de reemplazo del administrador y,

al respecto, TMF Trust estipula en sus contratos la tercerización de la administración si fuera necesario.

Es importante destacar que uno de los parámetros analizados por TMF Trust para participar en una estructura es la calidad crediticia de los fiduciarios, factor considerado importante por FIX debido al riesgo que podría traer aparejado en su operatoria el deterioro financiero del servicer. También evalúa el perfil de riesgo de cada potencial cliente con anterioridad a establecer un vínculo comercial. Para tal fin ha diseñado una matriz de riesgo que permite determinar un nivel de riesgo para cada cliente en base a su domicilio, actividad, origen de los activos a aportar a las cuentas fiduciarias y tipo, volumen y frecuencia de la operatoria, entre otros conceptos. Asimismo, TMF presenta una actitud conservadora en cuanto a la selección de las estructuras en las que participa.

Operaciones y Controles Internos

La fiduciaria cuenta con un conjunto de manuales de operación que regulan las actividades y los procesos operativos. La revisión de los mismos se efectúa generalmente una vez al año.

- 1- Manual de Procedimientos: compila la normativa que rige para el conjunto de actividades desarrolladas por las distintas áreas de TMF Trust. Ordena las actividades y procedimientos, detallando las secuencias y responsabilidades y alcanza a todo el personal.
- 2- Manual de Corporate Governance: regula el comportamiento y las relaciones entre los diferentes componentes de la estructura, incluye los principios y las prácticas a implementar. Alcanza a la totalidad del personal.
- 3- Manual de Prevención de Lavado de Activos y de la Financiación del Terrorismo. Este manual está vigente desde el 07/03/2013 y su objetivo es establecer las prácticas de prevención y asegurar que se identifique y verifique de manera apropiada la información de clientes, de modo de prevenir la utilización de los recursos de la Sociedad para propósitos ilícitos en los términos de la legislación vigente en Argentina. Este Manual está siendo revisado para adaptarlo a la nueva normativa.
- 4- Business Continuity Plan: importante porque es un plan de contingencia en caso de fuerza mayor (desastre natural, falta de provisiones, etc) para asegurar la continuidad de las operaciones, definiciones de funciones críticas y no críticas.

El proceso en la toma de decisiones se encuentra compilado en el Manual de Procedimientos. FIX ha revisado este manual y considera que los temas se exponen con alto grado de detalle y brindan al personal suficientes instrucciones para llevar a cabo sus operaciones.

El departamento de operaciones cuenta con una dotación de 28 integrantes. El departamento está organizado en cuatro grupos, con 1 analista líder cada equipo y, en promedio, cuatro analistas entre semi senior y junior, los cuales conocen todas las transacciones que desarrolla su equipo, por lo que existe una estructura de analista/backup que se considera favorablemente. Cada grupo administra y monitorea aproximadamente 50 estructuras, número que se evalúa adecuado. Sólo los gerentes apoderados pueden autorizar las transferencias de fondos o firmar los cheques correspondientes y la información debe ser previamente supervisada por el responsable administrativo.

La compañía monitorea en forma trimestral distintos aspectos del negocio, conforme lo establecido en el Manual de Procedimientos, delineado en base a políticas del Grupo y adaptado a las características del negocio local. El sistema implica un seguimiento trimestral a cargo del área de Compliance, de ciertos aspectos relevantes de la gestión administrativa y comercial de la compañía, y la posterior generación de conclusiones para el management.

TMF Trust trabaja con las cuatro auditorías externas líderes para los balances de cada uno de los fideicomisos y mensualmente la comisión fiscalizadora realiza un control de la contabilidad y

documentación de respaldo de cada fideicomiso. Por otro lado, recibe el control de la Comisión Nacional de Valores (CNV), ente regulador que debe autorizar la oferta pública de los valores fiduciarios y en los casos de FF con cartera de créditos, el fiduciario queda sujeto a los requerimientos del Banco Central (BCRA) respecto de las normas de clasificación de deudores.

Adicionalmente, el fiduciario trabaja con asesores legales e impositivos de prestigiosa reputación, situación que le permite minimizar los riesgos en el desarrollo de sus negocios. Si bien la entidad mantiene litigios pendientes, de acuerdo a lo informado a FIX, TMF Trust estima que los mismos no impactarían significativamente sobre sus estados contables.

Información, tecnología y seguridad

TMF Trust mantiene un sistema tecnológico que permite una suficiente interactividad entre los diversos usuarios, y que otorga un adecuado nivel de automatización. Su plataforma tecnológica es de elevada calidad, cuenta con capacidad para afrontar el incremento del flujo de negocios y opera con adecuadas condiciones de seguridad y respaldo de la información. Respecto de los planes de contingencias, TMF Trust cuenta con un detallado Business Continuity Plan (BCP) en el cual se alinean las prácticas y procedimientos en caso de que se vuelva imposible el desenvolvimiento normal de la actividad. El fiduciario cuenta con los recursos tecnológicos suficientes que le permitirían continuar operando en caso de imposibilidad de acceso a las oficinas actuales.

En 2017 la compañía comenzó a utilizar el sistema BAS para la información financiera, un sistema local para las líneas de servicios, contabilidad e impuestos y el sistema View Point para la información histórica.

Es importante señalar que TMF Group ha decidido homogeneizar los sistemas de las empresas del grupo en todo el mundo, de manera de utilizar la misma plataforma tecnológica. La entidad se encuentra trabajando en este proyecto.

Respecto del soporte comercial, los canales por los cuales la sociedad accede a los emisores son ciertos intermediarios (principales estudios jurídicos del mercado, asesores impositivos y/o financieros y auditores), entidades financieras y sociedades de bolsa. Hacia delante se prevé que la integración con TMF Group le continúe brindando nuevas oportunidades comerciales.

Condición financiera

A dic'17 TMF Trust reporta una ganancia neta de \$46.301.2 miles, con un crecimiento del 79.1% respecto del año anterior (\$25.846.3 miles), debido básicamente al fuerte incremento registrado en los ingresos por actividades fiduciarias y, en menor medida, al resultado por tenencia. Los ingresos operativos crecieron un 49.4% respecto de 2016, en tanto que los gastos de administración se incrementaron en un 23.8% y los de comercialización un 48.7%. Los indicadores de rentabilidad mantienen muy buenos niveles (ROA 51.1% y ROE 101.7% a dic'17, versus 41.6% y 82.2%, respectivamente, a dic'16). FIX estima que la entidad debería mantener buenos niveles de rentabilidad en 2018, en la medida en que la estrategia del nuevo accionista continúe siendo consolidar su posicionamiento de mercado y generar nuevos nichos de negocios.

La principal fuente de ingresos son los derivados de sus actividades como fiduciarios que registraron un alza anual del 75%, a pesar de que el volumen de colocaciones sólo creció un 11.3% en 2017.

Los indicadores de eficiencia se mantienen en niveles adecuados. A dic'17 el ratio Gastos Operativos (de Administración y Comercialización) / Ingresos Operativos mejoró a 50.9%, desde 60% a dic'16, mientras que el ratio Gastos de Administración / Activos registró una mejora a 58.5% a dic'16 desde 71.9% a dic'15. Cabe señalar que a dic'17 el 24% de los gastos de administración corresponde a gastos incurridos con entidades del grupo. Debido a que los principales costos de la compañía son fijos, la evolución de sus indicadores de eficiencia es altamente dependiente de su nivel de actividad. En este sentido, se espera que los ratios de

eficiencia continúen mejorando debido a las sinergias comerciales que le aporta la integración con TMF Argentina.

La liquidez de TMF Trust es buena. A dic'17 el ratio activo corriente/pasivo corriente asciende a 2.1 veces. Los activos líquidos están conformados principalmente por depósitos en cuenta corriente en entidades financieras locales y del exterior y fondos comunes de inversión realizables a muy corto plazo. Además, el 36.1% de su pasivo corresponde a deudas contraídas con compañías del Grupo al cual pertenece.

La política de dividendos del Grupo es distribuir la mayor parte de las utilidades alcanzadas, manteniendo adecuados indicadores de solvencia para la operatoria. En mar'18 la Asamblea de Accionistas resolvió la constitución de una reserva facultativa para futuros dividendos por \$ 31.3 millones (67.6% de la ganancia neta de 2017) y la distribución de dividendos por \$15 millones (32.4%).

Anexo I

Glosario

ROE: Retorno sobre Patrimonio Neto

ROA: Retorno sobre Activo

Capital Ajustado: Es el Patrimonio Neto (incluido participaciones de terceros en sociedades controladas) de la entidad al que se le deducen intangibles; impuestos diferidos; activos netos en compañías de seguro; y certificados de participación en fideicomisos.

Anexo II

DICTAMEN

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO “afiliada de Fitch Ratings” - Reg. CNV N°9, en adelante FIX, reunido el 24 de mayo de 2018, ha decidido confirmar (*) la calificación del Fiduciario TMF Trust Company (Argentina) S.A. en la **Categoría 2+FD(arg)** con **Perspectiva Positiva**.

Categoría 2FD(arg): La institución calificada en este nivel demuestra un alto nivel de habilidad y desempeño en los aspectos evaluados. Su organización, tecnología, así como también sus sistemas de operación, comunicación y control son de alta calidad.

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. Estos signos no se utilizarán para las categorías FD1(arg) y FD5(arg).

La calificación de TMF Trust Company (Argentina) S.A. se fundamenta en el soporte operativo y estratégico que le brinda el Grupo al cual pertenece, la especialización global en el negocio y participación de mercado, la experiencia de su management, su adecuado desempeño y la adecuada capacidad y seguridad de su plataforma tecnológica. También se consideró el alto nivel de competencia y la inflexibilidad de sus costos a la baja.

Nuestro análisis de la situación de la entidad se basa en los estados contables al 31.12.17 auditados por Price Waterhouse & Co. SRL, que menciona los EECC reflejan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, su situación patrimonial y los estados de resultados de sus operaciones, las variaciones de su patrimonio neto y el flujo de efectivo a esa fecha, de acuerdo con las normas contables vigentes.

*Siempre que se confirma una calificación, la calificación anterior es igual a la que se publica en el presente dictamen.

Fuentes de información

La información suministrada para el análisis se considera adecuada y suficiente.

Las presentes calificaciones se determinaron en base a la información cuantitativa y cualitativa suministrada por la entidad de carácter privado y la siguiente información pública:

- Balance General Auditado (último 31.12.2017), disponibles en www.cnv.gob.ar
- Estados contables trimestrales auditados (último 30.09.2017), disponibles en www.cnv.gob.ar

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.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe 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 factual 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 factual 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 se proporciona tal como ha sido recibida del emisor, 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. 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.