

Tarjeta Grupar

Fideicomiso Financiero Serie XVI Informe de Actualización

Índice	pág.
Calificaciones	1
Resumen de la transacción	1
Factores relevantes de la calificación	1
Actualización	2
Anexo A Dictamen de calificación	4

Calificaciones

Serie	Clase	Monto	Vencimiento final	Calificación	Rating Watch
XVI	VDFA	\$ 58.708.184	May/2019	A3sf(arg)	Negativo
	VDFB	\$ 4.359.188	Ago/2019	Bsf(arg)	Negativo

VDFA: Valores de Deuda Fiduciaria Clase A - VDFB: Valores de Deuda Fiduciaria Clase B – CP: Certificados de Participación. Las presentes calificaciones se actualizaron con información proporcionada por el fiduciario de la transacción a agosto de 2018 e información pública de pagos a septiembre 2018. 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

Tarjeta Grupar S.A. (el fiduciante, TG o Grupar) cedió al Banco de Valores S.A. (el fiduciario) carteras de créditos contra los tarjetahabientes de las cuentas elegibles para que sean incorporadas al presente fideicomiso y constituyan la principal fuente de repago de los títulos valores. Las cobranzas de los créditos se distribuyen de acuerdo a una estructura totalmente secuencial. De no mediar un evento especial, la cobranza neta será aplicada a la compra de nuevos créditos (revolving). El 7.09.18 fue declarada la existencia de un Evento Especial contemplado dentro del Contrato Suplementario por lo que actualmente la cartera es estática. El fideicomiso financiero cuenta con los siguientes fondos: i) de liquidez, de ii) de gastos; y iii) de Impuesto a las Ganancias.

Factores relevantes de la calificación

Rating Watch Negativo (RWN): FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO “Afilada de Fitch Ratings” (en adelante, FIX) confirma las calificaciones de los VDF del fideicomiso financiero Tarjeta Grupar XVI basándose en información provista por el agente de control y revisión al mes de agosto 2018. Asimismo, colocó Rating Watch Negativo a las calificaciones de los VDF producto del estrés financiero derivado de la solicitud de apertura del concurso de acreedores que podría afectar el desempeño de Tarjeta Grupar S.A. en su rol como agente de cobro de los créditos cedidos como así también un mayor deterioro de los niveles de morosidad de la cartera.

Concurso de acreedores: el 20.09.2018, Tarjeta Grupar solicitó la apertura del concurso de acreedores y notificó mediante un Hecho Relevante la situación ante CNV. Este hecho podría afectar la capacidad del fiduciante de administrar adecuadamente la cartera securitizada. Las calificaciones de los VDF se ven afectadas por la situación financiera de la misma.

Evolución de la cartera: la cartera presenta un deterioro en los niveles de morosidad los cuales fueron reflejados en el escenario actualizado reduciendo las mejores crediticias disponibles. Los VDFA de la serie XVI registran niveles de subordinación del 33,5% sobre la cartera al día mientras que los VDFB registran niveles del 23,4%. Para la determinación de los ratios se consideraron los créditos disponibles hasta el vencimiento legal de los títulos.

Evolución del fiduciante y capacidad de administración: Tarjeta Grupar presenta ajustados niveles de capitalización y limitadas fuentes de financiamiento en un contexto macroeconómico adverso. A partir de dic'16, la compañía llevó a cabo un proceso de reestructuración el cual le permitió disminuir sus costos operativos y en consecuencia, incrementar su eficiencia. En relación a la administración de la cartera, la Calificadora evaluará su rol como agente de cobro luego de la apertura de solicitud de concurso preventivo.

Informes relacionados

Tarjeta Grupar XVI Fideicomiso Financiero del 05 de Junio de 2018

Analistas

Analista Principal

Soledad Reija
 Director Asociado
 (5411) 5235-8124
soledad.reija@fixscr.com

Analista Secundario

Carlos García Girón
 Director Asociado
 (5411) 5235-8114
carlos.garcia@fixscr.com

Responsable del Sector

Mauro Chiarini
 Senior Director
 (5411) 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 FIX SCR S.A.

Sensibilidad de la calificación

Las calificaciones pueden ser afectadas negativamente en caso que los niveles de morosidad continúen aumentando o por un deterioro de las operaciones del administrador. Esto será evaluado conjuntamente con la evolución de las mejoras crediticias.

Actualización

El presente informe resumido es complementario al respectivo informe integral de calificación (ver informes relacionados) y contempla la evolución de las principales variables de la transacción. Las secciones Evaluación, Estructura y Antecedentes no se incluyen en el mismo.

Se ha sensibilizado el flujo de fondos remanente sin descontar de los créditos cedidos del FF Tarjeta Grupar XVI con el fin de evaluar el estrés que soportan los valores fiduciarios versus las nuevas 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 remanente de la cartera se realizó asumiendo que los VDF pagarán durante toda su vigencia sus respectivos niveles de tasa de interés fija.

A julio 2018, los ingresos reales por cobranzas se vieron afectados por un importante deterioro en los niveles de morosidad y consecuentemente el 7.09.18 fue declarada la existencia de un Evento Especial del FF Tarjeta Grupar XVI contemplado dentro del Contrato Suplementario. El gatillo estipula la configuración del evento cuando la cobranza durante los dos meses anteriores a una fecha de pago se servicios fuere en promedio inferior al 110% de la próxima cuota de servicios de los VDF. De acuerdo al análisis de la calificadora, el gatillo se ubicó en un 98%. La información de cobranzas requerida para su elaboración fue provista por el Agente de Control y Revisión. Este evento da como resultado la suspensión de la adquisición de nuevos créditos y por ende, las cobranzas percibidas serán aplicarán al pago de los títulos.

El 20.09.2018 Tarjeta Grupar anunció la solicitud de apertura de su concurso preventivo a través de la publicación de un Hecho Relevante ante CNV dado su rol como fiduciante, administrador y agente de cobro de los créditos cedidos del FF Tarjeta Grupar XVI.

FIX entiende que dada la información provista al mes de agosto, las calificaciones vigentes contemplan la débil situación financiera de Tarjeta Grupar aunque monitoreará su rol como fiduciante y agente de cobro así como la trasferencia en tiempo y forma de los créditos cedidos a la cuenta fiduciaria.

A la fecha, los VDFA se encuentran percibiendo su correspondiente servicio de capital e interés.

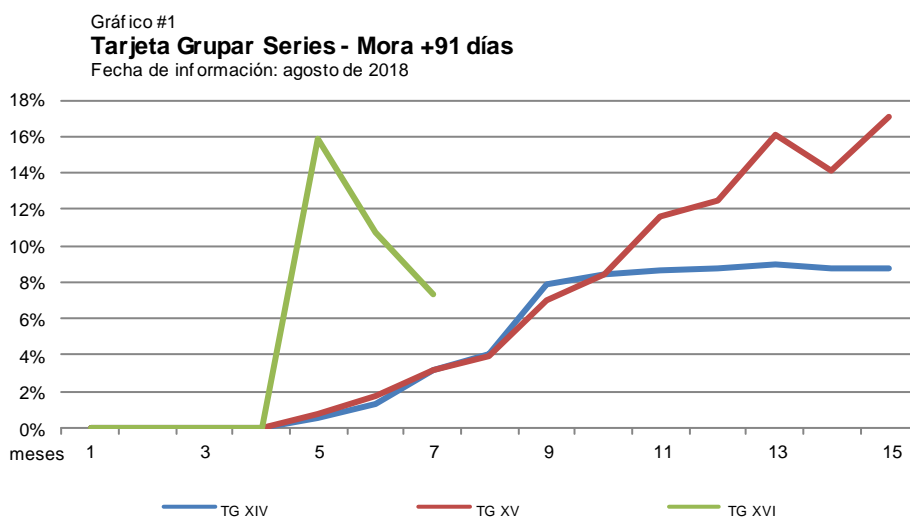
A continuación se exhibe el saldo residual de los títulos vigentes:

Serie	Título	Monto emitido	Valor Residual	% Pendiente de Amortización
XVI	VDFA	\$ 58.708.184	\$ 19.373.701	33%
	VDFB	\$ 4.359.188	\$ 4.359.188	100%

A continuación se exhiben los niveles de morosidad del saldo nominal de la cartera remanente a agosto 2018:

Serie XVI		
Mora	s/ Cartera Actual	s/ Cartera Original
Sin atraso	75,1%	36,9%
31 – 90 días	8,4%	4,1%
91 – 180 días	10,1%	5,0%
+180 días	6,5%	3,2%

En el gráfico #1 se exhiben los niveles de morosidad +90 días de las series sobre la cartera inicial.



Crterios relacionados

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

Cabe destacar que los niveles exhibidos de morosidad fueron calculados bajo el criterio que un deudor se encuentra al día únicamente si abonó la totalidad de los vencimientos mensuales fideicomitidos. En el caso de abonar el pago mínimo, figurará en situación de atraso. A partir del mes de jun'18 se reprocesó esta información para la serie TG XVI de acuerdo a los criterios del Banco Central de la República Argentina ("BCRA") de modo que en el caso de abonar el pago mínimo, los deudores figurarán al día. La evidencia de este cambio de criterio se refleja en la caída abrupta de morosidad de la serie XVI del 7,3% a jul'18 desde un 15,8% a may'18.

Anexo A. 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 **12 de Octubre de 2018**, confirmó las siguientes calificaciones a los Valores de Deuda Fiduciaria (VDF) emitidos bajo el FF Tarjeta Grupar XVI y asignó Rating Watch Negativo a las calificaciones de los VDF como consecuencia al estrés financiero que enfrenta el fiduciante el cual podría afectar la capacidad de Tarjeta Grupar para continuar administrando adecuadamente la cartera securitizada dado su rol como administrador y agente de cobro del presente fideicomiso. El detalle de las acciones de calificación es el siguiente:

Clase	Monto	Calificación Actual	Perspectiva / Rating Watch Actual	Calificación Anterior	Perspectiva / Rating Watch Anterior
VDFA	\$ 58.708.184	A3sf(arg)	Rating Watch Negativo	A3sf(arg)	No Aplica
VDFB	\$ 4.359.188	Bsf(arg)	Rating Watch Negativo	Bsf(arg)	Perspectiva Estable

Categoría A3(arg): Indica una adecuada capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones del mismo país. Sin embargo, dicha capacidad es más susceptible en el corto plazo a cambios adversos que los compromisos financieros calificados con categorías superiores.

Categoría Bsf(arg): "B" nacional implica un riesgo crediticio significativamente más vulnerable respecto de otros emisores del país. Los compromisos financieros actualmente se están cumpliendo, pero existe un margen limitado de seguridad y la capacidad de continuar con el pago en tiempo y forma depende del desarrollo favorable y sostenido 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 "-" se añaden a una calificación para darle una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade.

Fuentes de información: las presentes calificaciones se determinaron en base a la información cuantitativa y cualitativa suministrada por el originante de carácter privado a Agosto de 2018 e información pública de pagos a Septiembre 2018 y la siguiente información pública:

- Programa Global de Valores Fiduciarios Tarjeta Grupar. Disponible en www.cnv.gob.ar.
- Suplemento de Prospecto de los Fideicomiso Financiero Tarjeta Grupar XVI e información complementaria. Disponible en <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 o en www.cnv.gob.ar).

Informes Relacionados:

- Tarjeta Grupar XVI Fideicomiso Financiero del 05 de Junio de 2018

Disponibles en nuestra página web: www.fixscr.com

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 LÍDER 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 disseminación 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.