

# TMF Trust Company (Argentina) S.A.

## Informe de Actualización

### Calificaciones

<b>Nacional</b>	
Fiduciario	2+FD(arg)

<b>Perspectiva</b>	
Fiduciario	Positiva

### Resumen Financiero

Millones	30/06/18 <sup>(1)</sup>	30/06/17 <sup>(2)</sup>
Activos (USD)	5.3	6.0
Activos (Pesos)	153.8	100.2
Patrimonio Neto (Pesos)	75.2	42.4
Fideicomisos Administrados	206	202
ROA (%)	62.7%	53.6%
PN/Activos (%)	48.9%	42.3%

(1)USD1 = ARS 28.8617

(2)USD1 = ARS 16.5985

### 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](mailto:maria.duarte@fixscr.com)

Analista secundario  
Darío Logiodice  
Director  
5411 – 5235 - 8100  
[darío.logiodice@fixscr.com](mailto:darío.logiodice@fixscr.com)

### Responsable del Sector

María Fernanda López  
Senior Director  
5411 – 5235 - 8100  
[mariafernanda.lopez@fixscr.com](mailto: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.** Habitualmente 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 jun'18 el resultado antes de impuesto a las ganancias registró un incremento interanual del 75%, básicamente explicado por el resultado extraordinario por diferencias de cambio, que derivó en un ROA de 62.7%, vs 53.6% a jun'17. Se estima que TMF continuará manteniendo buenos niveles de retorno.

**Buena capitalización.** A jun'18 el ratio Patrimonio Neto/Activos asciende al 48.9%, vs 42.3% a jun'17. 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%). Los estados contables a jun'18 reflejan dicha distribución.

**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 jun'18 TMF es el segundo mayor fiduciario tanto por cantidad de operaciones como por monto colocado con un market share del 24% y 23%, respectivamente, 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 (75.2% préstamos personales a jun'18) 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.

## **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 1 de noviembre 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 31.12.2017 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.

Adicionalmente se consideraron los estados contables al 30.06.2018, auditados por Price Waterhouse & Co. SRL, que no emite opinión debido al carácter limitado de los procesos de auditoría de los estados contables intermedios. Sin embargo, manifiesta que nada llamó su atención que le hiciera pensar que los estados contables de TMF Trust Company (Argentina) S.A. al 30.06.2018 no estén preparados en todos sus aspectos significativos, de conformidad con las normas contables profesionales argentinas.

El presente informe resumido es complementario al informe integral de fecha 24 de mayo de 2018, disponible en [www.fixscr.com](http://www.fixscr.com) y contempla los principales cambios acontecidos en el periodo bajo análisis. Los siguientes capítulos no se incluyen en este informe por no haber sufrido cambios significativos desde el último informe integral: Estrategia de Negocios y Estructura Organizacional, Administración, Controles y Operaciones, Administración de Activos, Tecnología y Soporte Comercial y Posición Financiera.

\*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](http://www.cnv.gob.ar)
- Estados contables trimestrales auditados (último 30.06.2018), disponibles en [www.cnv.gob.ar](http://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.