

Fiducar

Fideicomisos Financieros series VIII y IX
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	5

Serie	Títulos	Monto	Vencimiento final	Calificación	Perspectiva
VIII	VDFB	\$ 18.071.733	Agc/21	Asf(arg)	Estable
	CP	\$ 54.215.198	Agc/21	CCsf(arg)	No aplica
IX	VDFA	\$ 163.313.551	Jun/22	AAAsf(arg)	Estable
	VDFB	\$ 22.090.722	Jun/22	Asf(arg)	Estable
	CP	\$ 77.580.514	Jun/22	CCsf(arg)	No aplica

Las presentes calificaciones se confirman con información proporcionada por el fiduciario de la transacción a Septiembre de 2018 e información pública de pagos a Noviembre 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

Asociación Mutual 18 de Julio (el fiduciante o la Mutual) cedió a TMF Trust Company (Argentina) S.A. (el fiduciario) una cartera de créditos con garantía prendaria sobre automóviles. En contraprestación, el fiduciario emitió VDF y CP con distintos grados de prelación y derechos sobre el flujo de los créditos a cedidos. La estructura de pagos de los títulos será totalmente secuencial y cuenta con los siguientes fondos: i) de reserva, ii) de garantía, iii) de gastos y iv) de impuestos a las ganancias.

Factores relevantes de la calificación

Capacidad de administración de la cartera: Mutual 18 de Julio demuestra una adecuada capacidad de originar y efectuar la cobranza de las carteras de acuerdo con los estándares de la industria y lo estipulado bajo el contrato; aunque, la misma se puede ver afectada dependiendo del resultado de la investigación judicial mencionada. Se debe mencionar, que la estructura cuenta con mejoras crediticias que logran mitigar los riesgos del administrador.

Importantes mejoras crediticias: buen nivel de subordinación, una estructura de pagos totalmente secuencial, Pagó Fácil (SEPSA) como agente de recaudación, adecuado diferencial de tasas dado por el rendimiento de la cartera y el interés que devengarán los títulos, fondo de reserva y administrador sustituto.

Evolución de la cartera: La cartera presenta un desempeño favorable y acorde a los parámetros esperados respecto de los ratios de cobranza, precancelaciones y morosidad.

Experiencia y muy buen desempeño del fiduciario: TMF Trust Company (Argentina) S.A. posee una amplia experiencia y un muy buen desempeño como fiduciario de securitizaciones. La entidad se encuentra calificada en 2+FD(arg).

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.

Informes relacionados

Fiducar VIII , Diciembre 06 2017
 Fiducar IX , Agosto 28 2018

Analistas

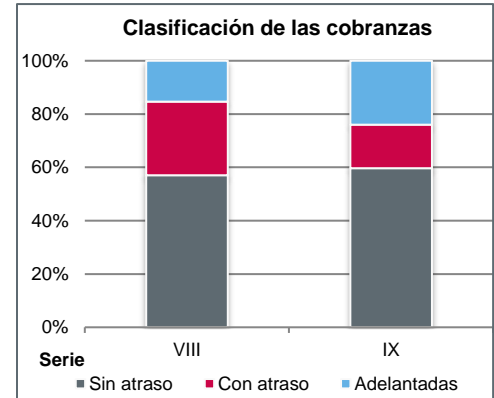
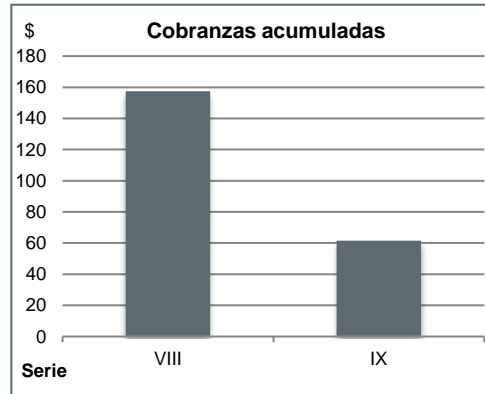
Principal:
 Juan Langer
 Analista
 +54 11 5235-8144
juanmartin.langer@fixscr.com

Analista Secundario
 Soledad Reija
 Director Asociado
 +54 11 5235-8124
soledad.reija@fixscr.com

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

Actualización

Al 30.09.2018, las carteras securitizadas presentan una evolución acorde a los parámetros esperados respecto a los ratios de cobranzas, morosidad y pagos.



En los gráficos anteriores se detalla el comportamiento de las cobranzas acumuladas desde la fecha de corte hasta el 30.09.2018. El primer gráfico muestra los montos de capital e interés totales para la serie, mientras que en el segundo gráfico se observa la distribución de las cobranzas acumuladas según la fecha de vencimiento de las cuotas de los créditos fideicomitidos. Como se puede observar, el nivel de cobranzas al día de las series analizadas en promedio es del 78,08%. Lo que demuestra que un 21,92% corresponde a créditos morosos. En lo referente a los niveles de morosidad, al 30.09.2018 el desempeño de las carteras se encuentra por debajo de lo estimado en el escenario base. Se debe tener en cuenta que el desempeño de la serie está medida por valores descontados, mientras que la pérdida esperada en valores nominales por lo que puede existir una diferencia entre ambos.

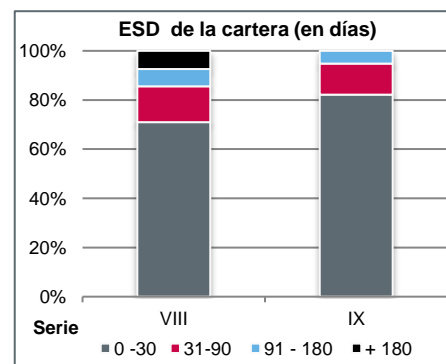
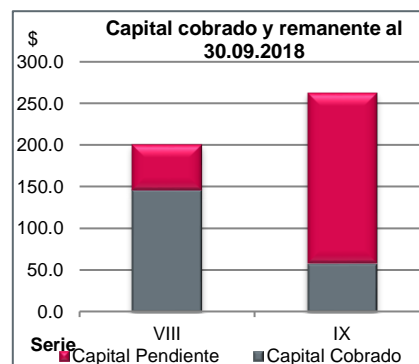
Considerando los saldos de cartera con atrasos hasta 30 días, se puede inferir que los títulos valores emitidos en la series de Fiducar analizadas presentan ratios de cobertura adecuados y suficientes que permiten cumplir con el repago de los VDF.

Como puede observarse, alrededor del 76,64% de la cartera en promedio se encuentra al día - menos de 30 días de atraso- lo que demuestra la calidad de las cartera cedidas teniendo en cuenta el estadio de su vida se encuentran los créditos.

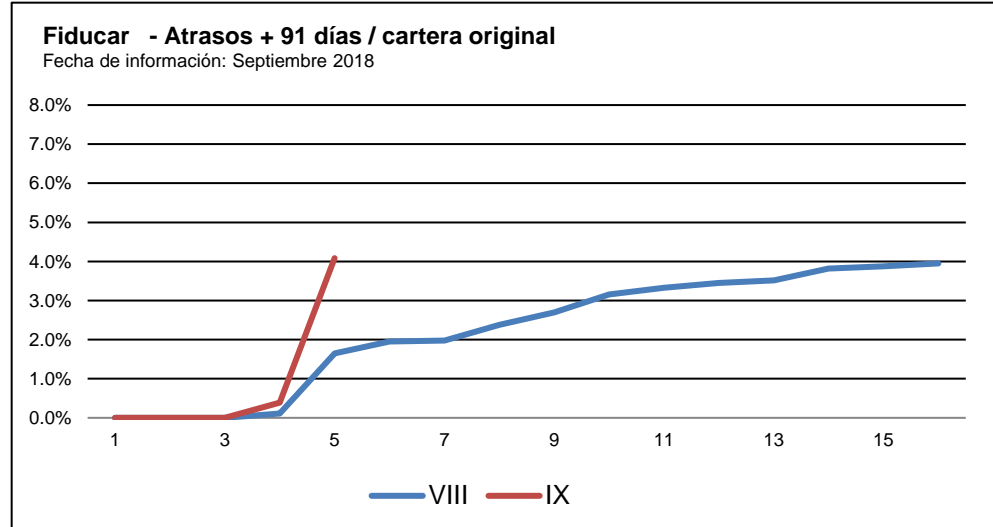
Los ingresos provenientes del cobro de los créditos cedidos permiten cumplir puntualmente con los servicios de amortización y renta de los títulos valores emitidos por los fideicomisos financieros Fiducar bajo análisis. El cobro de capital e interés se está destinando a los títulos vigentes de cada serie, siguiendo la estructura totalmente secuencial de los fideicomisos.

Crterios relacionados

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



El siguiente gráfico indica el estado de situación de deudores (ESD) de los créditos cedidos a los fideicomisos considerando los días de atraso.



Anexo A. Dictamen de Calificación

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO, "Afiada de Fitch Ratings" - Reg. CNV N°9, reunido el **05 de Diciembre de 2018**, confirmó las siguientes calificaciones a los Valores de Deuda Fiduciaria (VDF) y de los Certificados de Participación (CP) emitidos bajo los siguientes fideicomisos financieros:

Serie	Clase	Monto	Calificación actual	Perspectiva actual	Calificación anterior	Perspectiva Anterior
VIII	VDFB	\$ 18.071.733	Asf(arg)	Estable	Asf(arg)	Estable
	CP	\$ 54.215.198	CCsf(arg)	No aplica	CCsf(arg)	No aplica
IX	VDFFA	\$ 163.313.551	AAAsf(arg)	Estable	AAAsf(arg)	Estable
	VDFB	\$ 22.090.722	Asf(arg)	Estable	Asf(arg)	Estable
	CP	\$ 77.580.514	CCsf(arg)	No aplica	CCsf(arg)	No aplica

Categoría AAAsf(arg): "AAA" nacional implica la máxima calificación asignada por FIX en su escala de calificaciones nacionales del país. Esta calificación se asigna al mejor crédito respecto de otros emisores o emisiones del país.

Categoría Asf(arg): "A" nacional implica una sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas pueden afectar la capacidad de repago en tiempo y forma en un grado mayor que para aquellas obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

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.

Notas: 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 información cuantitativa y cualitativa suministrada por el originante y el fiduciario de carácter privado al mes de Septiembre de 2018 e información pública de pagos a Noviembre 2018 Asimismo, se utilizó la siguiente información pública:

- Programa Global de emisión de Valores Fiduciarios Secuval disponible en www.cnv.gob.ar.
- Suplemento de Prospecto de los fideicomisos financieros Fiducar Serie VIII y IX e información complementaria. Disponibles en 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:

- Informe de calificación del F.F. Fiducar VIII, Diciembre 06, 2017
- Informe de calificación del F.F. Fiducar VIII, Agosto 28, 2018

Disponibles en nuestra página web: www.fixscr.com

Notas: las calificaciones se aplican a los términos y condiciones de los títulos estipulados en los prospectos de emisión de cada fideicomiso financiero. Este informe de calificación debe leerse conjuntamente con los prospectos 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.