

## MILA XVIII

### Fideicomiso Financiero Informe Preliminar

Índice	pág.
Resumen de la transacción	1
Factores relevantes	1
Evaluación	2
Descripción de la estructura	5
Antecedentes	7
Anexo A: Originación y administración	8
Anexo B Descripción de la transacción	9
Anexo C: Dictamen de calificación	11

### Calificaciones preliminares

Clase	Monto por hasta VN\$	Vencimiento final	Calificación	Subordinación	Perspectiva
VDF A	\$ 89.501.000	Abr/2023	AAAsf(arg)	9,74%	Estable
VDF B	\$ 7.291.000	Abr/2023	Asf(arg)	2,39%	Estable
CP	\$ 22.542.865	Abr/2023	CCsf(arg)	-20,34%	No aplica
<b>Total</b>	<b>\$ 119.334.865</b>				

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

Las calificaciones preliminares no reflejan las calificaciones finales y se basan en información provista por el originador a agosto de 2017. Estas calificaciones son provisorias y están sujetas a la documentación definitiva al cierre de la operación. 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

Micro Lending SA (MILA o el fiduciante) cedió a Banco de Galicia y Buenos Aires SA. (el fiduciario) una cartera de créditos prendarios sobre automóviles por un capital a la fecha de corte (15.09.2017) de hasta \$99.164.339. Los créditos fueron cedidos a una tasa de descuento por lo que el valor fideicomitado es de \$ 119.334.865. En contraprestación, el fiduciario emitirá valores fiduciarios con distintos grados de prelación y derechos sobre el flujo de los créditos cedidos. La estructura contará con una cuenta de gastos y los siguientes fondos: i) de reserva; y ii) de impuesto a las ganancias.

### Factores relevantes de la calificación

**Elevado estrés que soportan los instrumentos:** los VDFA soportan una pérdida del flujo de fondos teórico de los créditos de hasta el 28,67 % y los VDFB soportan una pérdida del 22,69%, sin afectar su capacidad de repago. Las calificaciones asignadas a los VDF son consistentes con los escenarios de estrés que soportan los títulos versus las pérdidas estimadas en el escenario base.

**Importantes mejoras crediticias:** muy buen nivel de subordinación real del 9,74% para los VDFA y 2,39% para los VDFB, estructura de pagos totalmente secuencial, buen diferencial de tasas, fondo de liquidez, adecuados criterios de elegibilidad de los créditos securitizados y depósito de la cobranza directamente en la cuenta fiduciaria.

**Cobranzas:** al 31.10.2017, el fideicomiso ya posee cobranzas por un total de \$ 8,2 millones.

**Capacidad de administración de la cartera:** MILA demuestra una muy buena capacidad de administración de la cartera de acuerdo con los estándares de la industria y lo estipulado bajo el contrato.

**Experiencia y buen desempeño del fiduciario:** Banco de Galicia y Buenos Aires S.A. posee una amplia experiencia y un buen desempeño como fiduciario de securitizaciones de préstamos de consumo y personales.

### 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.

### Analistas

#### Analista principal

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

#### Analista secundario

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

#### Responsable del sector

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

## 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 cedidos se lo ajustó por curvas de incobrabilidad y precancelaciones base aplicando el método de los multiplicadores y la sensibilización de los flujos de fondos esperados. Adicionalmente, se consideraron los gastos e impuestos que debe 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 para los VDF. Para las calificaciones de los VDF, no se consideró la garantía prendaria como un posible recupero 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 MILA desde febrero de 2006 hasta agosto de 2017, así como cambios en las políticas de originación y cobranzas de la compañía. Asimismo, se consideró el desempeño de las anteriores series de los fideicomisos emitidos. La información fue provista por MILA. Esta información ha sido procesada y posteriormente analizada por la calificadoradora.

**Análisis de sensibilidad:** se ha sensibilizado el flujo de fondos teórico nominal de los créditos cedidos 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 el nivel máximo de tasa de interés variable. Luego del incremento sobre los niveles de tasa de interés máximos, el estrés realizado soporta las presentes calificaciones sin afectar su capacidad de repago.

Bajo estos supuestos, los VDFA soportan una pérdida del flujo de fondos teórico de los créditos de hasta el 28,67% y los VDFB de hasta el 22,69% sin que se vea afectada su capacidad de repago. Los niveles de estrés aplicados y las mejoras crediticias de los VDF son consistentes con las calificaciones asignadas.

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.

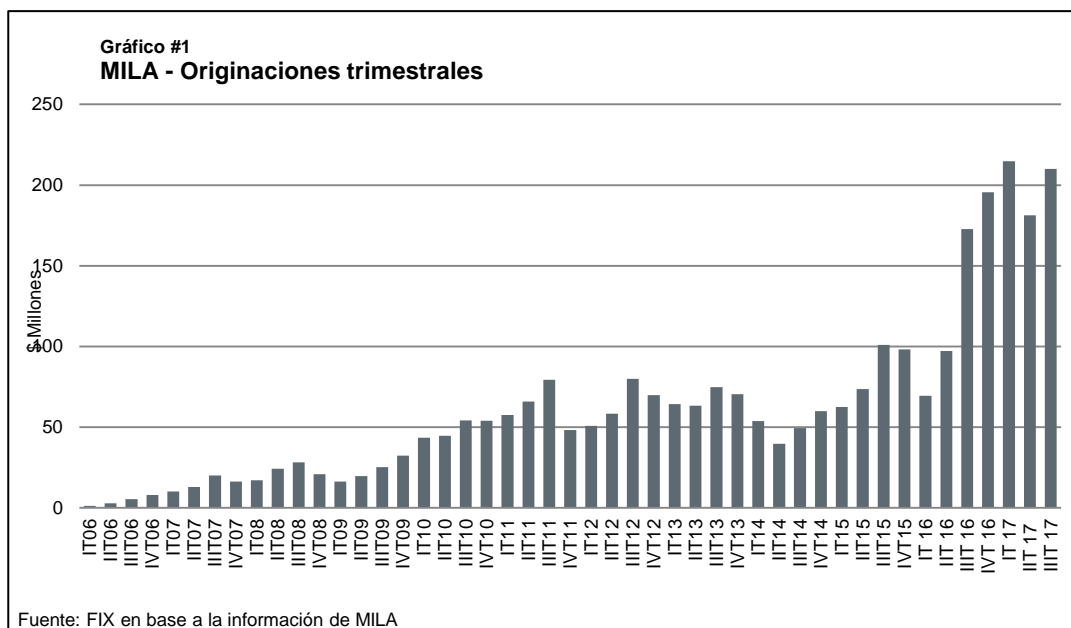
Las calificaciones pueden ser afectadas negativamente en caso que la pérdida sea superior a la estimada o por el deterioro de las operaciones del administrador. Esto será evaluado conjuntamente con la evolución de las mejoras crediticias.

**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 créditos). Para determinar la calidad de la cartera securitizada se consideró el desempeño de la cartera histórica de MILA.

A la fecha de las respectivas cesiones, los Créditos cumplen con, sustancialmente, las siguientes características (siendo ellas los criterios de elegibilidad de los Créditos): a) son homogéneos originados por el Fiduciante a sus Deudores en la República Argentina; b) son pagaderos exclusivamente en Pesos; c) el Fiduciante tiene título perfecto, libre de todo

### Criterios relacionados

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



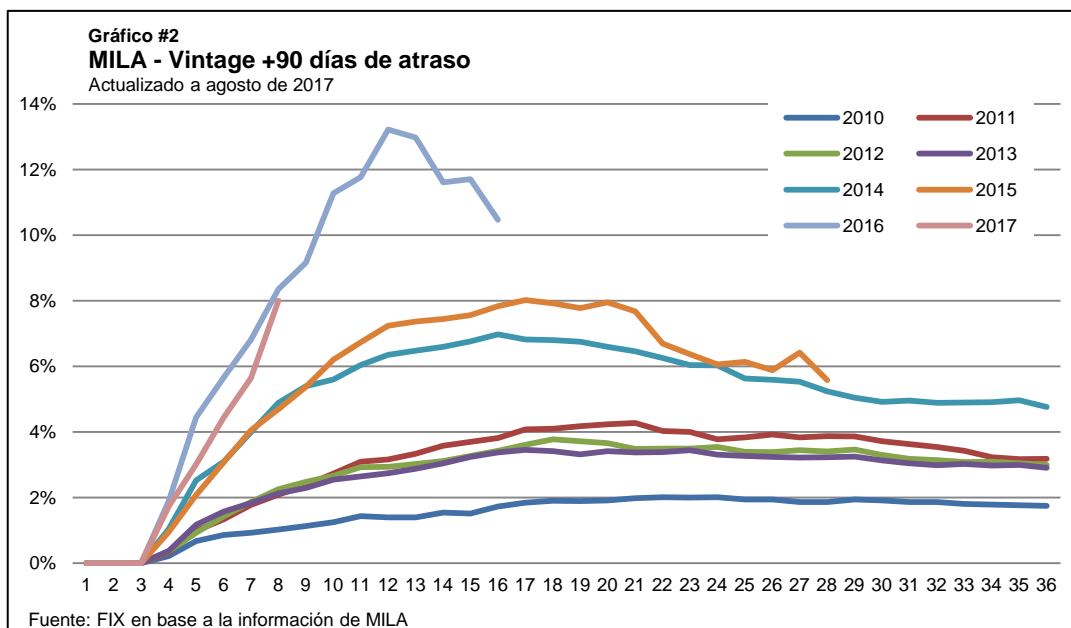
Gravamen; d) no representan líneas de crédito cuyo destino fuere refinanciar las obligaciones de clientes; e) son adeudados por Deudores que: i) en el último año no presenten atrasos superiores a 60 días; ii) en los últimos 3 meses no poseen clasificación distinta de "Normal" o 1 conforme la calificación del BCRA; iii) no tienen cheques rechazados por falta de fondos durante los últimos 12 meses; y iv) cualquier otro pasivo respecto del Fiduciante se considera Cartera Normal. Los criterios enumerados en los puntos a) a e) son conjuntamente considerados los "Criterios de Elegibilidad".

**Desempeño de los activos:** la pérdida de largo plazo estimada por FIX para los créditos originados por MILA es del 5,5%. Esta estimación resulta del análisis de la evolución de las originaciones y del comportamiento de las camadas o vintage.

En el gráfico #1 se detalla la evolución de las originaciones trimestrales de la compañía. Se puede observar que MILA ha tenido períodos de expansión y contracción de los volúmenes colocados hasta el primer trimestre de 2014, esta caída se explica por el impuesto a los autos de alta gama. Al respecto, el último cambio se da en septiembre de 2013 cuando el grupo Dodero recompró la totalidad del paquete accionario a Comafi Participaciones y demás accionistas del grupo de Banco Comafi. En el año 2016 se originaron un 59,7% más que en el 2015. Incremento superior al de la inflación.

El comportamiento de las camadas de originaciones se muestra en el gráfico #2. En el mismo se puede observar que las originaciones de 2014, 2015 y 2016 posee un peor comportamiento respecto de las camadas anteriores. MILA nos ha informado que se encuentra modificando el proceso de cobranza y gestión de créditos de los créditos a fin de lograr una reducción en la morosidad de la cartera. FIX estima que la misma tenderá a bajar para situarse en valores cercanos a la estimación de pérdida de largo plazo para la compañía.

**Riesgo de Contraparte:** los agentes recaudadores, SEPSA S.A. (Pago Fácil) y GIRE S.A. (Rapipago), depositarán diariamente las cobranzas de los créditos en la cuenta fiduciaria, dentro de los cinco días hábiles de percibida la misma. En caso de existir precancelaciones de los créditos, los deudores depositarán el importe correspondiente en la cuenta fiduciaria recaudadora, la cual será previamente informada por MILA.



Como alternativa, también, se prevé el pago por medio de débito en cuenta del cliente los días de vencimiento de las cuotas del crédito, realizando esta operatoria Banco de Galicia y Buenos Aires, en su carácter de Agente de Cobro, por instrucción del Administrador del Fideicomiso, debiendo depositar/transferir los montos recaudados en las Cuentas Fiduciarias Recaudadoras.

En cualquier supuesto en el cual el fiduciario deba reemplazar al fiduciante como administrador de la cartera, dicha función será asumida por el fiduciario hasta que designe al nuevo administrador. Éste será seleccionado mediante asamblea de beneficiarios entre por lo menos tres entidades las que deberán contar con capacidad de gestión y organización administrativa propia y adecuada para prestar el servicio.

### Riesgo de Estructura

El fiduciante, dada la experiencia y conocimiento de la cartera a ceder, desempeña funciones de administrador, demostrando una muy buena capacidad de administración de la cartera de acuerdo con los estándares de la industria y lo estipulado bajo el contrato.

En caso que el fiduciario deba reemplazar al fiduciante como administrador de los créditos por cualquiera de los supuestos mencionados en el contrato de fideicomiso, dicha función será asumida por el fiduciario hasta tanto designe al nuevo administrador.

Dado que los deudores realizan los pagos de las cuotas en las cajas de los agentes recaudadores SEPSA S.A. (Pago Fácil) y GIRE S.A. (Rapipago), éstos depositarán diariamente los montos recaudados en la cuenta fiduciaria dentro de los cinco días hábiles de percibida. En el supuesto de existir cobranzas por precancelaciones, el fiduciante informará con anterioridad a los deudores para que realicen el depósito de los montos en la cuenta fiduciaria.

Como alternativa, también, se prevé el pago por medio de débito en cuenta del cliente, debiendo depositar/transferir los montos recaudados en las Cuentas Fiduciarias Recaudadoras.

La estructura contará con una cuenta de gastos y con los siguientes fondos: i) de reserva, y ii) de impuesto a las ganancias. El fondo de reserva será integrado del producido de la colocación y el monto inicial será igual a 2x (veces) el próximo servicio de devengamiento de los VDFA, tomando en consideración un mes de 31 días. Para los períodos restantes, nunca será menor a los 2 próximos pagos de intereses bajo los VDFA, calculados considerando la tasa de interés

mínima. Los importes acumulados en el Fondo de Reserva serán aplicados por el Fiduciario al pago de servicios de los VDFA, cuando por cualquier causa el producido de la cobranza de los créditos no fuera suficiente para atender el pago de dichos servicios según el flujo de pago de los Valores Fiduciarios.

## **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**

Micro Lending SA, como fiduciante, transfirió a Banco de Galicia y Buenos Aires S.A., el fiduciario, la propiedad fiduciaria de una cartera de créditos denominados y pagaderos en pesos con garantía prendaria originados por el fiduciante e instrumentados mediante solicitudes de crédito con garantía prendaria y contratos de prenda con registro. Los mismos no incluyen líneas de crédito cuyo destino sea refinanciar las obligaciones de los deudores, así como aquéllos intereses punitivos y compensatorios, compensaciones por impuestos y/o gastos, y el derecho de cobro de la indemnización del seguro automotor y del seguro de vida. Ambas sociedades, fiduciante y fiduciario, están constituidas bajo las leyes de la República Argentina. Los instrumentos objetos de las presentes calificaciones son obligaciones del fideicomiso financiero constituido a tal efecto.

Habiéndose instrumentado los créditos mediante solicitudes de crédito con garantía prendaria y contratos de prenda con registro, a los efectos del perfeccionamiento de la transferencia fiduciaria frente a terceros ajenos a la cesión se incluyeron en la documentación que instrumenta los créditos las disposiciones referidas a los artículos 70 a 72 de la Ley de Fideicomiso. Por lo cual, según los asesores legales de la transacción resulta innecesaria la notificación de la cesión de los créditos a los deudores cedidos para su perfeccionamiento.

En el contrato de fideicomiso se establece que los contratos de prenda con registro fueron endosados por el fiduciante a favor de Banco de Galicia y Buenos Aires S.A, no a título personal sino como fiduciario del Fideicomiso Financiero "MILA XVIII", a través de diferentes cesiones. Sin perjuicio de ello, se aclara que ciertos contratos de prenda con registro se encuentran en proceso de inscripción a favor de Micro Lending S.A. Al respecto, se deja constancia que el Fiduciante se ha comprometido a realizar sus mejores esfuerzos a fin de que dicho proceso y posterior endoso a favor de Banco de Galicia y Buenos Aires S.A, no a título personal sino como fiduciario del Fideicomiso Financiero "MILA XVIII" finalice antes de transcurridos 120 días de la Fecha de Emisión. Vencido dicho plazo sin que haya finalizado el referido proceso o efectuado el endoso, el Fiduciario podrá gestionar la finalización de dicho proceso así como el endoso de los Contratos de Prenda con Registro.

La falta de inscripción de los endosos no afecta la validez de la cesión de los créditos y de sus garantías constituidas entre las partes. La ausencia de dicho recaudo importa que no pueda ejecutarse la prenda por la vía ejecutiva especial de la Ley de Prenda con Registro, pero no quita validez a las convenciones allí pactadas conforme al principio general del artículo 959 del Código Civil y Comercial de la Nación.

A los efectos antedichos, el fiduciante otorga al fiduciario poder irrevocable para permitir: a) la inscripción y el endoso de los contratos de prenda con registro pendientes de inscripción ante el incumplimiento del Fiduciante luego del vencido el plazo establecido; b) la inscripción de los endosos en los registros prendarios pertinentes cuando el fiduciario lo considere conveniente o

necesario, y c) la ejecución de la prenda por el fiduciario o el administrador reemplazante –en este último caso, mediante sustitución del poder irrevocable por parte del Fiduciario-Desde la fecha de su respectiva cesión al fideicomiso más la entrega al fiduciario de la documentación que instrumenta los créditos, la transferencia de los créditos es válida entre las partes y también con respecto a terceros. Tales créditos integran los bienes fideicomitados que constituyen un patrimonio separado del fiduciario y del fiduciante, quedando exentos de la acción de los acreedores de tales partes.

### Limitaciones

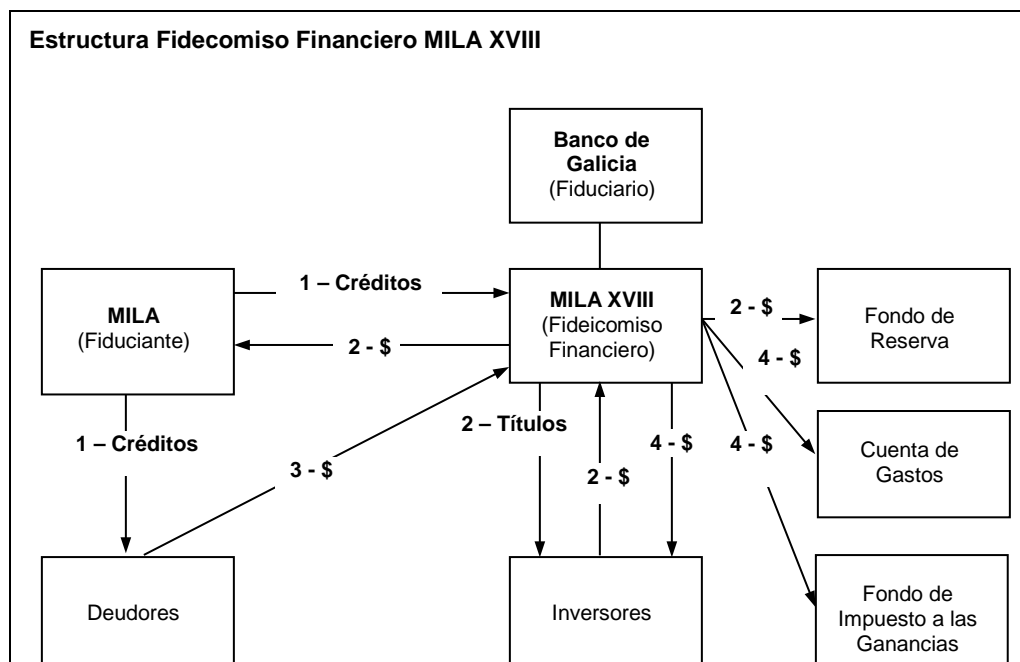
Para evitar dudas, en su análisis crediticio FIX se basa en opiniones legales y/o impositivas provistas por los asesores de la transacción. Como FIX siempre ha dejado claro, FIX no provee asesoramiento legal y/o impositivo ni confirma que las opiniones legales y/o impositivas o cualquier otro documento 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.

### Descripción de la estructura

Banco de Galicia, en calidad de fiduciario, y MILA, actuando como fiduciante, han constituido el fideicomiso financiero MILA XVIII en el marco del Programa Global de Valores Fiduciarios "MILA".

MILA cedió a Banco de Galicia y Buenos Aires SA. (el fiduciario) una cartera de créditos prendarios sobre automóviles por un capital a la fecha de corte (15.09.2017) de hasta \$ 99.164.339. Los créditos fueron cedidos a una tasa de descuento por lo que el valor fideicomitado es de \$ 119.334.865. En contraprestación, el fiduciario emitirá valores fiduciarios con distintos grados de prelación y derechos sobre el flujo de los créditos cedidos.

El fiduciante desempeña funciones de administrador y el agente recaudador dentro de los cinco



días hábiles de percibida la cobranza de parte de los deudores la depositará en la cuenta fiduciaria.

Mensualmente, la cobranza de los créditos neta de los gastos e impuestos del fideicomiso y de la constitución o reposición de los fondos de reserva, gastos e impuestos a las ganancias se destinará al pago de los títulos de acuerdo a una estructura totalmente secuencial. Primero, se destinarán al pago del interés y la amortización de capital de los VDFA hasta la cancelación total de los mismos. Luego se pagarán intereses y la amortización de capital de los VDFB. Amortizados totalmente los VDFB, se comenzará con el repago capital de los CP y, de existir, se distribuirá el remanente.

La estructura posee los siguientes fondos: i) de reserva, equivalente a dos veces el próximo servicio de devengamiento de los VDFA y para los períodos restantes dicho fondo no deberá ser nunca inferior a dos próximos pagos de intereses bajo los VDFA, ii) de gastos, por \$ 75.000 y iii) de impuesto a las ganancias. Dichos fondos serán integrados con el producido de la colocación.

### Estructura financiera, mejoras crediticias y aplicación de fondos

**Estructura financiera:** en contraprestación a la cesión de los créditos, el fiduciario emitirá títulos con las siguientes características:

#### Estructura Financiera

Clase	Prioridad	Tipo de Pago	Frecuencia de Pago	Cupón	Amortización Esperada	Vencimiento Final
VDFA	Senior	Estimado: Capital e Interés	Mensual	Badlar:+200bps Min.: 22% / Máx: 30%	May-2019	Abr-2023
VDFB	Subordinado al VDFA	Estimado: Capital e Interés	Mensual	Badlar:+400bps Min.: 23% / Máx.: 32%	Ago-2019	Abr-2023
CP	Subordinado al VDFB	Estimado: Capital	Mensual	Residual	Oct-2022	Abr-2023

\* 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:** la subordinación real de los VDFA es del 9,74% y la de los VDFB del 2,39% respecto considerando el saldo de capital cedido.

Al 31.10.2017, el fideicomiso ya posee cobranzas por un total de \$ 8,2 millones.

La estructura totalmente secuencial implica un incremento de la subordinación disponible para los VDF a medida que se van efectuando las amortizaciones de capital a los mismos.

El diferencial de tasas dado por la tasa interna de retorno de los créditos securitizados y la tasa de interés 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.

Adecuados criterios de elegibilidad de los créditos cedidos.

El fondo de reserva será integrado al inicio con el producido de la colocación. 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.

**Aplicación de fondos:** el total de los fondos ingresados al fideicomiso como consecuencia del cobro de los créditos 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:

**Primero**, para el pago de los Gastos e Impuestos de Constitución del Fideicomiso Financiero (en el supuesto en que el Fiduciante hubiere incumplido la obligación de pago asumida), de los

	Subordinación	Mejora crediticia total
VDFA	9,74%	13,08%
VDFB	2,39%	2,39%

Gastos del Fideicomiso y para integrar los fondos necesarios en la Cuenta de Gastos y en el Fondo de Reserva, en los supuestos que los mismos no hubieran sido integrados con el producido de la colocación de los VF;

**Segundo;** para constituir o reconstituir según sea el caso, el Saldo Mínimo de Gastos de la Cuenta de Gastos, el Fondo de Impuesto a las Ganancias y el Fondo de Reserva;

**Tercero,** para el pago por parte del Fiduciario por intermedio de Caja de Valores S.A., en primer lugar de los Intereses Moratorios de los VDFA, de corresponder, para lo cual el Fiduciario transferirá a las cuentas indicadas, por intermedio de Caja de Valores S.A., los fondos necesarios para el pago de los referidos Intereses Moratorios;

**Cuarto,** para el pago por parte del Fiduciario por intermedio de Caja de Valores S.A., de los Intereses de los VDFA, para lo cual el Fiduciario transferirá a las cuentas indicadas, por intermedio de Caja de Valores S.A., los fondos necesarios para el pago de los referidos Intereses;

**Quinto,** al pago por parte del Fiduciario por intermedio de Caja de Valores S.A., de amortizaciones bajo los VDFA, para lo cual el Fiduciario transferirá a las cuentas indicadas, por intermedio de Caja de Valores S.A., los fondos necesarios para el pago de dichas amortizaciones;

**Sexto,** al reembolso al Fiduciante de los importes retenidos del producido de la colocación para de los Valores Fiduciarios para integrar el Fondo de Reserva.

**Séptimo,** para el pago por parte del Fiduciario por intermedio de Caja de Valores S.A., en primer lugar de los Intereses Moratorios de los VDFB, de corresponder, para lo cual el Fiduciario transferirá a las cuentas indicadas, por intermedio de Caja de Valores S.A., los fondos necesarios para el pago de los referidos Intereses Moratorios;

**Octavo,** para el pago por parte del Fiduciario por intermedio de Caja de Valores S.A., de los Intereses de los VDFB, para lo cual el Fiduciario transferirá a las cuentas indicadas, por intermedio de Caja de Valores S.A., los fondos necesarios para el pago de los referidos Intereses;

**Noveno,** al pago por parte del Fiduciario por intermedio de Caja de Valores S.A., de amortizaciones bajo los VDFB, para lo cual el Fiduciario transferirá a las cuentas indicadas, por intermedio de Caja de Valores S.A., los fondos necesarios para el pago de dichas amortizaciones;

**Décimo,** al reembolso al Fiduciante de los importes abonados en concepto de Gastos e Impuestos de Constitución del Fideicomiso Financiero, en el supuesto que el Fiduciante hubiera cumplido con la obligación de pago de los referidos Gastos e Impuestos de Constitución del Fideicomiso Financiero según lo previsto en el inciso (a) del Artículo Décimo Quinto;

**Décimo Primero,** para el pago por parte del Fiduciario por intermedio de Caja de Valores S.A., de amortizaciones bajo los CP, para lo cual el Fiduciario transferirá a las cuentas indicadas, por intermedio de Caja de Valores S.A., los fondos necesarios para el pago de dichas amortizaciones hasta la cancelación de su valor nominal menos Pesos cien (\$ 100), saldo que se cancelará en la última Fecha de Pago de Servicios; y

**Décimo Segundo,** al pago por parte del Fiduciario por intermedio de Caja de Valores S.A., del remanente, de existir, para lo cual el Fiduciario transferirá a las cuentas indicadas, por intermedio de Caja de Valores S.A., todos los fondos existentes en las Cuentas Fiduciarias Recaudadoras para el pago del remanente, de existir el cual será considerado utilidad del CP.



## Antecedentes

Micro Lending S.A. ("MILA"), inicia sus actividades en el año 2001. En sus inicios MILA crea una tarjeta propia denominada "Amiga" para su uso en los Supermercados Eki Descuento, operando en Capital Federal y Gran Buenos Aires. La financiación al consumo constituyó la base del negocio de MILA hasta Diciembre de 2005, donde MILA incorpora un nuevo equipo de gerentes, con experiencia en el negocio prendario para incorporarlo como un nuevo producto.

En julio de 2007 MILA firmó un acuerdo para vender el cincuenta y un por ciento (51%) del paquete accionario de la compañía a Comafi Participaciones S.A. En Septiembre de 2013 el grupo Dodero recompro la totalidad del paquete accionario a Comafi Participaciones y demás accionistas del grupo de Banco Comafi.

Actualmente MILA origina créditos prendarios por más de \$60 millones mensuales y cuenta con un alto grado de tecnología en todos sus procesos, siendo las políticas de crédito razonables y conservadoras, para el segmento de negocios al que se dedica, orientando su ventaja competitiva al servicio y la respuesta al cliente.

La captura y análisis crediticio se realiza en un sistema de desarrollo propio a través de Internet habilitado para operar los siete (7) días de la semana de 9 a 21 horas, lo que le permite operar con mayor agilidad y presencia que sus competidores. Estas características han permitido brindar un servicio ágil a los compradores de autos que trabajan en todo el país con un tiempo de respuesta muy bajo. La ventaja competitiva está basada en un proceso claro y sencillo con normas pre establecidas y procesos que ayudan a la venta sin perjudicar la calidad de los activos originados. MILA ha desarrollado acuerdos con compañías de seguros de primera línea para sus créditos, como así también con una red de concesionarios y agencias en capital Federal, Buenos Aires y todo el interior del país.

Banco de Galicia y Buenos Aires S.A. inició sus actividades como banco comercial en 1905. Sus acciones cotizan en la BCBA desde el año 1907, además de haber cotizado en el Nasdaq Stock Market de los EE.UU. de Norteamérica entre 1993 y 2000, año en que se produjo el canje de sus acciones por acciones de Grupo Financiero Galicia S.A., compañía holding de servicios financieros que actualmente posee el 94,73% del capital del Banco. La compañía holding es controlada por un grupo accionario constituido por tres familias. Las acciones de Grupo Financiero Galicia S.A. cotizan actualmente en el Nasdaq Capital Market, en la BCBA y en la Bolsa de Comercio de Córdoba. Es uno de los principales bancos del sistema financiero de la Argentina, líder en la provisión de servicios financieros en el país.

## Anexo A. Originación y administración

La evaluación del solicitante del préstamo con garantía prendaria se realiza según un sistema de reglas que combina datos informados por el cliente en la solicitud como así también datos obtenidos de los bureaus de créditos y bases públicas; debiendo cumplir con los parámetros establecidos y la documentación a presentar tanto del deudor como del automotor a adquirir. Estos parámetros incluyen la evaluación del propósito de financiamiento, la fuente del reembolso y una adecuada evaluación y valoración del colateral / garantía subyacente.

El monto a otorgar dependerá de la evaluación integral del cliente, teniendo en cuenta el propósito del financiamiento; los ingresos, la actividad laboral, grado de bancarización del solicitante, antigüedad del vehículo cuya compra se financia, análisis prospectivo, perfil de riesgo actual, adecuación y posibilidad de ejecutar las garantías y cálculo de retorno sobre el patrimonio. El sistema sugerirá automáticamente según un algoritmo que contempla las variables enumeradas si el monto solicitado por el cliente puede serle otorgado en las condiciones requeridas o bien cuál sería el monto máximo al que podría aspirar.

Montos: mínimo \$ 2.500 y máximo \$ 500.000.

Plazo: mínimo 12 meses y máximo 60 meses.

LTV (relación préstamo / valor del auto) máximo del 70 %

Relación cuota / ingreso máximo 35%´.

Es obligatorio contratar una póliza de seguro de vida por el monto equivalente a la deuda contraída, discriminándose en cada cuota el valor que se imputa al pago del seguro de vida contratado. Dicha póliza es contratada por Micro Lending S.A. en compañías de primer nivel y el beneficiario de la póliza es el acreedor prendario.

Respecto de la totalidad de los créditos originados por Micro Lending S.A. es obligatorio contratar una póliza de seguro sobre el automóvil con la cobertura de riesgo denominada "terceros completos" con compañías de primer nivel entre un listado de empresas seleccionadas. El beneficiario de la póliza es el acreedor prendario.

Cuando el cliente obtiene un préstamo con garantía prendaria, se genera una cuponera que contiene los talones de pago para los 12 primeros vencimientos y anualmente se emiten para cada uno de los clientes las cuponeras por los períodos subsiguientes. Los clientes pueden elegir al momento de solicitar el préstamo la fecha de vencimiento de las cuotas. Se remite al domicilio informado por el cliente la cuponera 10 días antes del vencimiento elegido. En el caso de los créditos cedidos al fideicomiso, la cuenta informada en la cuponera para realizar los pagos corresponde a la cuenta fiduciaria. La cobranza de las cuotas se realiza a través de SEPSA S.A. (Pago Fácil) y GIRE S.A. (Rapipago), transfiriéndose directamente los importes cobrados a la Cuentas Fiduciarias Recaudadoras. El medio de pago utilizado es efectivo en pesos.

Como alternativa, también, se prevé el pago por medio de débito en cuenta del cliente los días de vencimiento de las cuotas del crédito, realizando esta operatoria Banco de Galicia y Buenos Aires, en su carácter de Agente de Cobro.

Para todas las operaciones liquidadas en el mes se efectúa la "Llamada de bienvenida", de modo de asegurar la recepción de la cuponera en tiempo y forma, de poder recordar al cliente la fecha de vencimiento e informarle los medios alternativos de pago.

## Anexo B. Descripción de la transacción

### MILA XVIII

Argentina / Préstamos prendarios

#### Estructura de capital

Clases	Calificación preliminar	Perspectiva	Participación	Monto	Subordinación	Tasa de interés	Frecuencia de pago	Vencimiento final
VDFA	AAAsf(arg)	Estable	75,00%	89.501.000	9,74%	Variable: BADLAR + 200bps; Mínimo: 22%; máximo: 30%	Mensual	Abr/2023
VDFB	Asf(arg)	Estable	6,11%	7.291.000	2,39%	Variable: BADLAR +400bps; Mínimo: 23%; máximo: 32%	Mensual	Abr/2023
CP	CCsf(arg)	No aplica	18,89%	22.542.865	-20,34%	Residual	Mensual	Abr/2023
<b>Total</b>			<b>100,00%</b>	<b>119334.865</b>				

<b>Mejoras crediticias:</b>	Subordinación	<b>Periodo de Revolving:</b>	No posee
	Estructura totalmente secuencial		
	Diferencial de tasas	<b>Swaps:</b>	No posee
	Fondo de reserva		
	Criterios de elegibilidad		

#### Información clave

##### Detalle

<b>Fecha de emisión:</b>	Pendiente de emisión
<b>País de los activos:</b>	Argentina / Préstamos prendarios
<b>País del Fideicomiso:</b>	Argentina
<b>Analistas:</b>	Belén Carrera, Analista +54 11 5235-8138 Mauro Chiarini, Director Senior; +54 11 5235-8140
<b>Analista de seguimiento:</b>	Belén Carrera, Analista +54 11 5235-8138

##### Participantes

<b>Originador:</b>	Micro Lending S.A.
<b>Administrador:</b>	Micro Lending S.A.
<b>Fiduciario:</b>	Banco de Galicia S.A.
<b>Emisor:</b>	Fid. Fin. MILA XVIII
<b>Administrador sustituto:</b>	Banco de Galicia S.A.
<b>Agente de control y revisión:</b>	BDO Becher y Asociados SRL

#### Factores relevantes de la calificación

**Elevado estrés que soportan los instrumentos:** los VDFA soportan una pérdida del flujo de fondos teórico de los créditos de hasta el 28,67 % y los VDFB soportan una pérdida del 22,69%, sin afectar su capacidad de repago. Las calificaciones asignadas a los VDF son consistentes con los escenarios de estrés que soportan los títulos versus las pérdidas estimadas en el escenario base.

**Importantes mejoras crediticias:** muy buen nivel de subordinación real del 9,74% para los VDFA y 2,39% para los VDFB, estructura de pagos totalmente secuencial, buen diferencial de tasas, fondo de liquidez, adecuados criterios de elegibilidad de los créditos securitizados y depósito de la cobranza directamente en la cuenta fiduciaria.

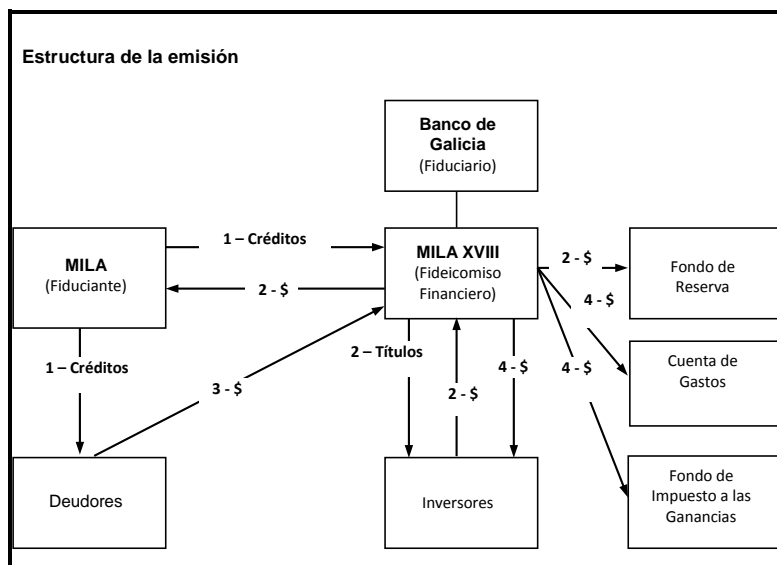
**Cobranzas:** al 31.10.2017, el fideicomiso ya posee cobranzas por un total de \$ 8,2 millones.

**Capacidad de administración de la cartera:** MILA demuestra una muy buena capacidad de administración de la cartera de acuerdo con los estándares de la industria y lo estipulado bajo el contrato.

**Experiencia y buen desempeño del fiduciario:** Banco de Galicia y Buenos Aires S.A. posee una amplia experiencia y un buen desempeño como fiduciario de securitizaciones de préstamos de consumo y personales.

#### 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.



## Anexo B. Descripción de la transacción (continuación)

### MILA XVIII

### Argentina / Préstamos prendarios

#### Resumen del colateral

##### Características de la cartera

Saldo de capital original:	\$ 100.514.759
Saldo de capital actual:	\$ 99.164.339
Saldo de intereses más gastos:	\$ 74.096.872
Total capital e intereses:	\$ 173.261.211
Valor Fideicomitado:	\$ 119.334.865
Tasa interna de retorno (cartera a valor nominal):	45,57% TNA
Número de créditos:	1.234
Capital cedido promedio por crédito (valor nominal):	\$ 80.360
Relación préstamo / valor del bien - Actual	50,00%

#### Plazos

Plazo original promedio (meses):	30,72
Plazo remanente promedio (meses):	30,25

#### Pagos

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

## Anexo C. Dictamen de calificación

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 SCR o la calificadora- reunido el 7 de Noviembre de 2017, asignó las siguientes calificaciones preliminares a los Valores de Deuda Fiduciaria (VDF) y Certificados de Participación (CP) a ser emitidos bajo el Fideicomiso Financiero MILA XVIII:

Títulos	Calificación	Perspectiva
VDF Clase A por hasta VN\$ 89.501.000	<b>AAAsf(arg)</b>	<b>Estable</b>
VDF Clase B por hasta VN\$ 7.291.000	<b>Asf(arg)</b>	<b>Estable</b>
CP por hasta VN\$ 22.542.865	<b>CCsf(arg)</b>	<b>No aplica</b>

**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 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.

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:** La información resultó razonable y suficiente. Las presentes calificaciones se determinaron en base a la información cuantitativa y cualitativa suministrada por el originante de carácter privado a agosto de 2017 y la siguiente información pública:

- Programa Global de emisión de Valores Fiduciarios MILA.

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:** las calificaciones aplican a los términos y condiciones de los títulos estipulados en el prospecto de emisión. Dado que no se ha producido aún la emisión, las calificaciones otorgadas se basan en la documentación e información presentada por el emisor y sus asesores, quedando sujetas a la recepción de la documentación definitiva al cierre de la operación. 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 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 substituto 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.