

Fiducar VIII

Fideicomiso Financiero Informe Nueva Emisión

Índice	pág.
Calificaciones	1
Resumen de la transacción	1
Factores relevantes de la calificación	1
Evaluación	2
Descripción de la estructura	5
Antecedentes	8
Anexo A: Originación y administración	10
Anexo B Descripción de la transacción	11
Anexo C: Dictamen de calificación	12

Calificaciones

Clase	Monto	Vencimiento final	Calificación	Subordinación	
				Inicial	Perspectiva
VDFA	\$ 128.510.100	Ago/2021	AAsf(arg)	10.72%	Estable
VDFB	\$18.071.733	Ago/2021	Asf(arg)	-1.84%	Estable
CP	\$ 54.215.198	Ago//2021	CCsf(arg)	-39.51%	No aplica
Total	\$ 200.797.031				

VDFA: Valores de Deuda Fiduciaria Clase A – VDFB: Valores de Deuda Fiduciaria Clase B – CP: Certificados de Participación.
 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.
 Fecha de emisión 16.11.2017:

Resumen de la transacción

Asociación Mutual 18 de Julio (el fiduciante) cedió a TMF Trust Company (Argentina) S.A. (el fiduciario) una cartera de créditos con garantía prendaria sobre automóviles por un valor fideicomitado a la fecha de corte (30.06.2017) de \$ 200.797.031. En contraprestación, el fiduciario emitió VDF y CP con distintos grados de prelación y derechos sobre el flujo de los créditos cedidos. La estructura de pagos de los títulos es 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

Baja de calificación: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO “afiliada de Fitch Ratings” –en adelante FIX o la calificador– bajó la calificación de los VDFA a ‘AAsf(arg)’ desde ‘AAAsf(arg)’ debido al débil gobierno corporativo de la Asociación Mutual 18 de Julio, quien actúa administrador, que resultó en una pérdida del 12,91% del patrimonio neto como consecuencia del supuesto accionar de un ex empleado jerárquico de la misma. El descubrimiento de los actos del empleado, surge de un allanamiento realizado por la Unidad Especial de Delitos Económicos de la Provincia de Santa Fe en el marco de una causa por estafa inmobiliaria en el que estaría involucrado el ex empleado. Independientemente y no relacionado a este último hecho, la PROCELAC a pedido del BCRA radicó una denuncia ante el Juzgado Federal N°3 de Rosario por la posible comisión de delito de intermediación financiera no autorizada, evasión tributaria y/o lavados de activos, que se encuentra en etapa de instrucción, y que de desarrollarse en forma negativa para la entidad podría tener efectos adversos sobre la actividad de la Mutual.

A la fecha, las operaciones no se han visto afectadas; sin embargo, el hecho mencionado no es consistente con la máxima calificación.

Investigación judicial: la PROCELAC (Procuraduría de Criminalidad Económica y Lavado de Activos) formuló una denuncia penal contra la Asociación Mutual 18 de Julio por la posible comisión del delito de intermediación financiera no autorizada, evasión tributaria y/o lavado de activos, el cual se encuentra en trámite ante el Juzgado Federal N° 3 de la Ciudad de Rosario. La denuncia se originó en una solicitud de investigación preliminar por parte del BCRA (Banco Central de la República Argentina). De acuerdo a lo informado a la fecha, la mencionada causa se encuentra en etapa de instrucción y no existe una imputación formal contra la Mutual.

El allanamiento a la mutual se origina en escuchas telefónicas registradas respecto de una persona que por aquel entonces era empleado en relación de dependencia de la Mutual en el marco de una investigación de la Unidad Especial de Delitos Económicos de la Provincia de Santa Fe. La persona implicada fue desvinculada con causa y denunciada penalmente por la Mutual quien es querrelante de la causa.

Analista 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

Según la opinión de los asesores legales, estos hechos no afectan el perfeccionamiento de la cesión de los créditos siendo oponible a terceros.

De acuerdo a lo informado, no se puede asegurar que en el futuro se dicten medidas contrarias al fiduciante que afecten el normal funcionamiento operativo. FIX monitoreará el desarrollo de las causas con el fin de evaluar potenciales impactos negativos sobre la actividad del fiduciante y en consecuencia, su función como administrador.

Elevado estrés que soportan los instrumentos: los VDFA soportan una pérdida del flujo de fondos teórico de los créditos de hasta el 31,11% y los VDFB de hasta el 21,07%, sin afectar su capacidad de repago. Las calificaciones asignadas son consistentes con los escenarios de estrés que soportan los títulos versus las pérdidas estimadas en el escenario base.

Importantes mejoras crediticias: buen nivel de subordinación inicial real del 10,72% para los VDFA y del -1,84 % para los VDFB, una estructura de pagos totalmente secuencial, adecuado diferencial de tasas dado por el rendimiento de la cartera y el interés que devengarán los títulos, fondo de reserva y adecuados criterios de elegibilidad de los créditos securitizados y administrador sustituto. Adicionalmente el FF posee cobranzas al 30.09.2017 por \$ 33.62 millones.

Fondo de garantía: para ser aplicado al pago de los VDF cuando por cualquier causa atribuible al administrador se constatare un incumplimiento en la transferencia de las cobranzas a la cuenta fiduciaria recaudadora. El Fiduciario retendrá del precio de colocación de los Valores Fiduciarios que deba pagarse al Fiduciante una suma equivalente al 2,3% de la totalidad del Flujo de Fondos Teórico, para destinarlo a un fondo de garantía. Una vez abonado el primer Servicio de interés, el Fondo de Garantía será recalculado mensualmente y resultará equivalente 2,3% del Flujo de Fondo Teórico que se encuentre pendiente de cobro al último día del mes calendario inmediato anterior a la respectiva Fecha de Pago de Servicios y será colocado por el fiduciario en inversiones líquidas para su inmediata disposición.

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.

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.

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).

Al flujo teórico de fondos de capital e intereses nominal de los créditos cedidos se lo ajustó por curvas de incobrabilidad y precancelaciones base. 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 la Asociación Mutual 18 de Julio en sus distintas líneas desde enero 2009 hasta Agosto 2017.

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.

Bajo estos supuestos, los VDF A soportan una pérdida del flujo de fondos teórico de los créditos de hasta el 31.11% mientras que los VDF B de hasta el 21.07% 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.

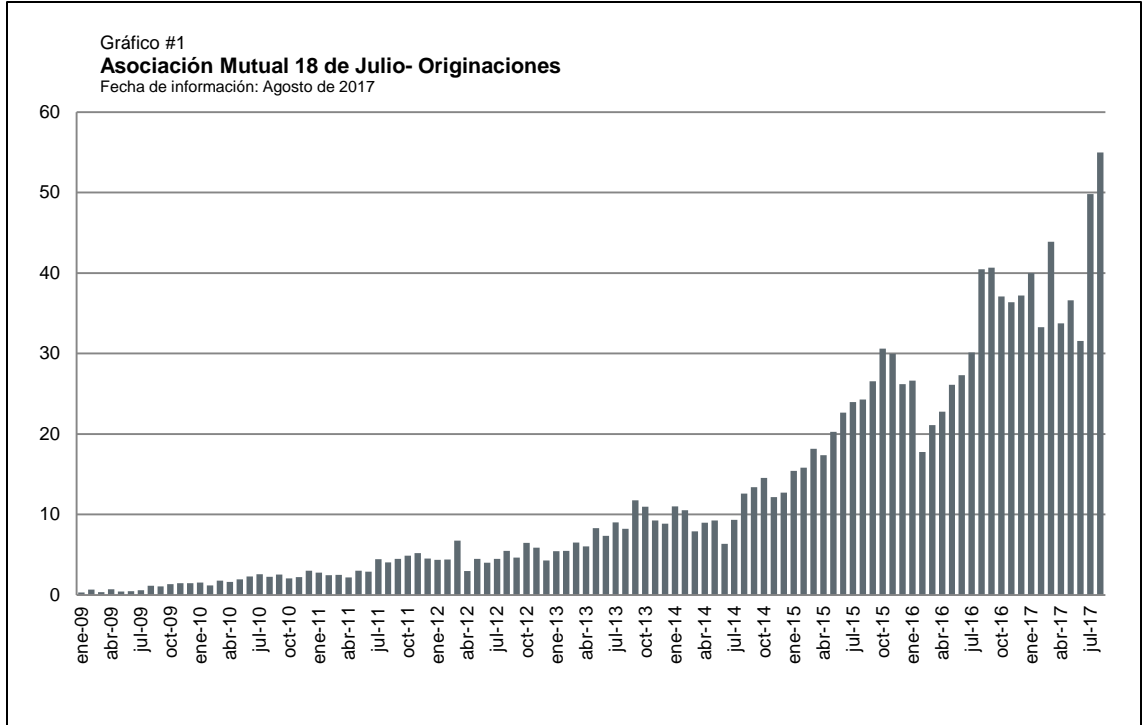
Análisis de los activos: el principal riesgo crediticio de los VDF reside en la calidad de los créditos fideicomitados (niveles de morosidad y precancelaciones de los préstamos). Para determinar la calidad de la cartera securitizada se consideró el desempeño de la cartera histórica de Asociación Mutual 18 de julio.

Los activos subyacentes fueron originados por Asociación Mutual 18 de Julio y se conforman de créditos prendarios sobre automotores. Los créditos fueron cedidos al fideicomiso bajo las condiciones que: i) sea originado por el fiduciante a sus deudores en la república Argentina; ii) ser pagaderos en Pesos; iii) a la Fecha de Corte y a la fecha de cesión, el Fiduciante tiene título perfecto, libre de todo Gravamen; iv) no fuesen producto de ninguna refinanciación; v) no presenten atrasos superiores a 31 días; vi) no poseer una participación superior al 1,5% del capital cedido al Fideicomiso; vii) poseer al menos una cuota paga a la fecha de las respectivas cesiones; viii) ser otorgados por un monto de capital inferior al 70% del valor del vehículo automotor.

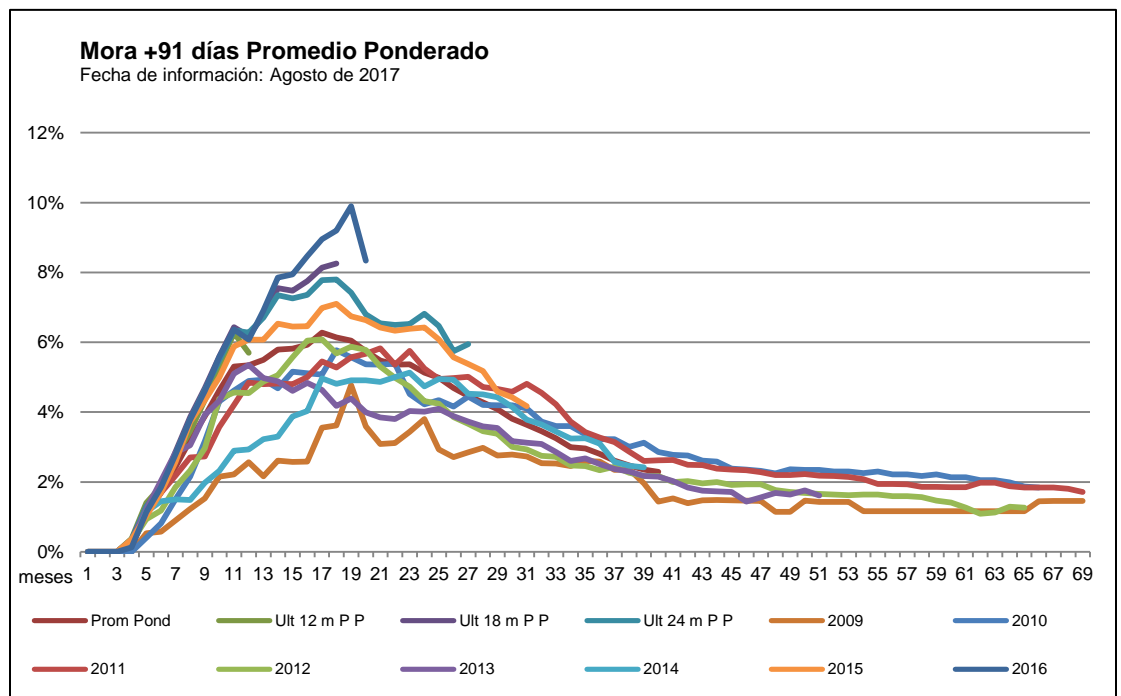
Desempeño de los activos: FIXSCR observa un crecimiento sostenido en el volumen de las originaciones a partir del año 2011. Dicho crecimiento solo fue interrumpido en junio 2014 producto de la nueva disposición del BCRA sobre la regulación de tasas. Desde ese entonces el volumen originado se ha ido recuperando pudiéndose observar un crecimiento del 34.02% durante el año 2016 respecto del año anterior. Es importante destacar que los valores mencionados no se encuentran ajustados por inflación. En el siguiente gráfico se puede observar la evolución del volumen de originación de los créditos prendarios de los últimos 8 años.

Criterios relacionados

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



En cuanto a los niveles de morosidad de la cartera la misma se presenta volátil debido a los bajos volúmenes de originación hasta el año 2013. FIXSCR estimó una pérdida para el escenario base del 6,0%. La cartera presenta adecuados indicadores de morosidad teniendo en cuenta el segmento en el que opera. En el siguiente gráfico se observa la mora de la cartera desde el enero de 2010.



Riesgo de Contraparte: Asociación Mutual 18 de Julio se desempeña como administrador de la cartera, demuestra una adecuada capacidad para 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. La estructura cuenta con mejoras crediticias que logran mitigar los riesgos del administrador. 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, se encuentra designado como administrador sustituto MG Group S.A.

La función de agente recaudador lo desempeña Servicio Electrónico de Pago S.A. ("SEPSA" o Pago Fácil). La Asociación Mutual 18 de Julio deberá remitir las cobranzas recibidas de los créditos fideicomitados a la cuenta fiduciaria destinada para tal fin en un plazo no mayor a los 3 días hábiles desde que fueran percibidas o en un plazo no mayor a 5 días hábiles cuando correspondan a importes cobrados a través de Pago Fácil. El organizador estima que aproximadamente el 97% de los deudores hace sus pagos mediante Pago Fácil.

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

Riesgo de Estructura

Existe un calce de moneda entre los préstamos prendarios y los títulos a ser emitidos. Sin embargo, hay un descalce en cuanto a la variación de la tasa de interés -los créditos devengan una tasa fija mientras que los VDF devenga un tasa variable en función de la BADLAR- aunque la existencia de un mínimo y un máximo a la tasa de los VDF acota este riesgo. El estrés sobre el flujo de fondos de la cartera se realizó asumiendo que los VDF pagarán desde agosto el cupón máximo.

Asociación Mutual 18 de Julio desempeña funciones de administrador y agente de cobro de la cartera demostrando una correcta capacidad de originar y efectuar la cobranza de la cartera, 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..

La cobranza de los créditos percibida por Asociación Mutual 18 de Julio deberá ser depositada en la cuenta fiduciaria dentro de los tres días hábiles de percibida. Mientras que las cobranzas percibidas Servicio Electrónico de Pago S.A. ("SEPSA" o Pago Fácil), deberán ser depositadas en la cuenta fiduciaria dentro de los cinco días hábiles de percibidas.

La estructura cuenta con un Fondo de Garantía para ser aplicado al pago de los VDF cuando por cualquier causa atribuible al administrador se constatare un incumplimiento en la transferencia de las cobranzas a la cuenta fiduciaria recaudadora. El Fiduciario retendrá del precio de colocación de los Valores Fiduciarios que deba pagarse al Fiduciante una suma equivalente al 2,3% de la totalidad del Flujo de Fondos Teórico, para destinarlo a un fondo de garantía. Una vez abonado el primer Servicio de interés, el Fondo de Garantía será recalculado mensualmente y resultará equivalente 2,3% del Flujo de Fondo Teórico que se encuentre pendiente de cobro al último día del mes calendario inmediato anterior a la respectiva Fecha de Pago de Servicios

El Fiduciario podrá invertir y colocar en forma transitoria los fondos líquidos disponibles en una institución elegible, en diferentes alternativas de inversión, aun cuando dichos instrumentos tengan una calificación inferior a la de los VDF. Los plazos de vencimiento de estas inversiones deberán guardar relación con los plazos establecidos para el pago de los servicios de los VDF.

La estructura de pagos de los títulos es totalmente secuencial y cuenta con los siguientes fondos: i) de reserva, ii) de garantía, iii) de gastos y iv) de impuesto a las ganancias.

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

Tanto Asociación Mutual 18 de Julio y TMF Trust Company (Argentina) S.A. están constituidas bajo las leyes de la República Argentina. Los VDF y CP, objetos de las presentes calificaciones, son obligaciones del fideicomiso financiero constituido a tal efecto.

De acuerdo al artículo 1687 del Código Civil y Comercial de la Nación, los bienes fideicomitidos constituyen un patrimonio separado del patrimonio del Fiduciario y del Fiduciante, por lo cual dichos activos se encuentran exentos de la acción singular o colectiva de sus acreedores. Todos los préstamos prendarios que componen la cartera titulizada se instrumentaron en contratos de prenda con registro, pero en la documentación respaldatoria de cada uno de ellos figura, bajo firma del deudor, la posibilidad de cederlo conforme al régimen especial establecido en el artículo 70 a 72 de la Ley 24.441.

Para la transferencia de los créditos al fideicomiso, Asociación Mutual 18 de julio entregará a TMF los contratos de prenda con registro que instrumentan a cada uno de los créditos endosados a su nombre en propiedad fiduciaria en beneficio de los tenedores de los valores fiduciarios. Dicho endoso no será registrado en el Registro de la Propiedad Automotor. Se procederá a la inscripción del endoso del correspondiente contrato de prenda, en los casos en que el administrador resuelva iniciar una ejecución prendaria con relación a un crédito moroso o en caso que Asociación Mutual 18 de Julio deje de ser el administrador.

Para ello, Asociación Mutual 18 de Julio otorgará un poder especial irrevocable a favor del fiduciario para que pueda, en los casos previstos, efectuar la inscripción de los endosos de los contratos de prenda ante los registros de créditos prendarios de las jurisdicciones que correspondan.

De acuerdo a lo detallado en el prospecto de emisión, la falta de inscripción del endoso no afecta la validez de la cesión de los créditos y de sus garantías: 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. Más aún, existe jurisprudencia según la cual no obsta a la verificación del crédito en el concurso del cedente el hecho de que el endoso del contrato prendario haya sido inscripto con posterioridad a la fecha de la presentación en concurso, en caso que no se presente ningún acreedor o tercero pretendiendo hacer valer un mejor derecho resultante de una inscripción registral previa sobre el bien en el que recae el privilegio (solución que sería aplicable al caso de liquidación del Fiduciante).

Por otra parte, pendiente la inscripción del endoso a nombre del Fideicomiso, en caso de embargo del bien prendado por un acreedor del deudor, esta circunstancia podría dificultar el ejercicio de los derechos del Fideicomiso sobre el bien prendado, en caso de ejecución.

Limitaciones

Para evitar dudas, en su análisis crediticio FIXSCR se basa en opiniones legales y/o impositivas provistas por los asesores de la transacción. Como FIXSCR siempre ha dejado claro, FIXSCR 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 FIXSCR y no debe ser usado ni interpretado como una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de FIXSCR. Si los lectores de este informe necesitan consejo legal, impositivo y/o de estructuración, se les insta contactar asesores competentes en las jurisdicciones pertinentes.

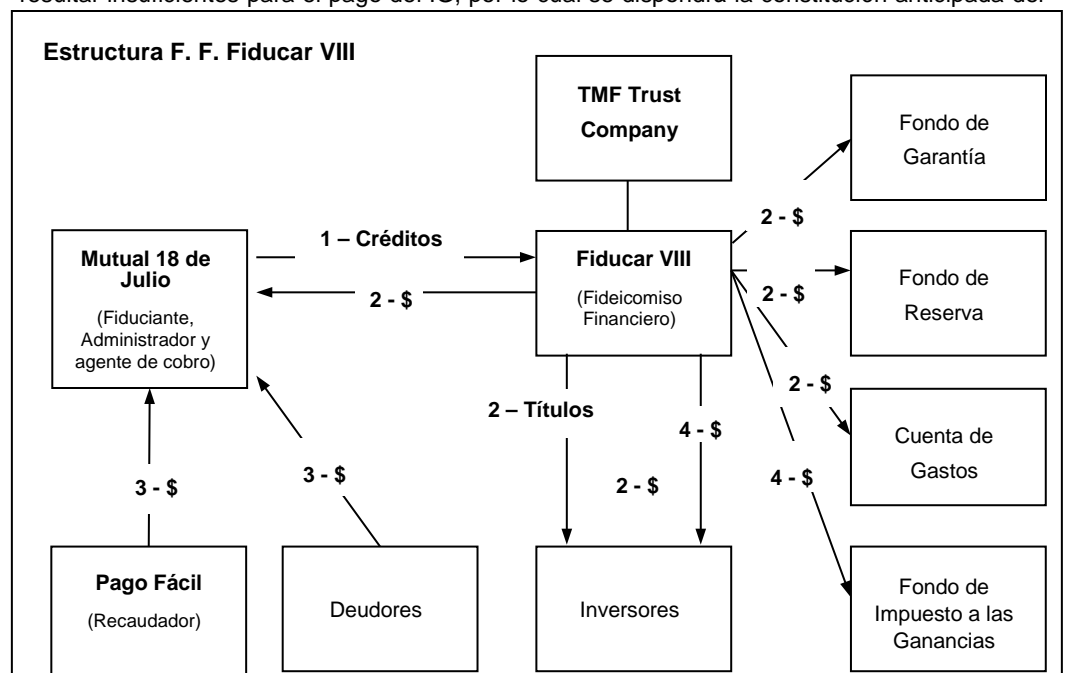
Descripción de la estructura

Asociación Mutual 18 de Julio (el fiduciante) cedió a TMF Trust Company (Argentina) S.A. (TMF o el fiduciario) una cartera de créditos con garantía prendaria sobre automóviles por un valor fideicomitado a la fecha de corte (30.06.2017) de \$200.797.031. En contraprestación, el fiduciario emitió VDF y CP con distintos grados de prelación y derechos sobre el flujo de los créditos cedidos. Mensualmente, la cobranza de los créditos neta de los gastos e impuestos del fideicomiso, de la constitución o reposición de los fondos de liquidez y gastos e impuestos a las ganancias se destinará al pago de los títulos de acuerdo a una estructura totalmente secuencial.

La estructura de pagos de los títulos es totalmente secuencial y cuenta con los siguientes fondos: i) de reserva, ii) de garantía, iii) de gastos y iv) de impuesto a las ganancias. Los fondos de reserva y de garantía están integrados con el producido de la colocación mientras que los otros dos mediante retención de la cobranza de los créditos. El importe acumulado en el fondo de reserva será aplicado por el fiduciario para el pago de los servicios de los VDF en caso de insuficiencia de cobranzas. Cancelados los VDFB, el saldo remanente en el fondo de reserva será liberado al fiduciante.

El fondo de IG se integrará en tres cuotas iguales a ser retenidas de las cobranzas mensuales en los meses de febrero a abril de cada año de acuerdo al impuesto determinado para cada ejercicio fiscal, siempre y cuando el fiduciario no considere que las cobranzas futuras puedan resultar insuficientes para el pago del IG, por lo cual se dispondrá la constitución anticipada del

Fondo de reserva	
Inicial	\$ 4.283.670
VDFA	2,0 veces el próximo servicio de interés
VDFB	2,0 veces el próximo servicio de interés



mismo. En caso de corresponder el pago de anticipos de IG, el Fiduciario detraerá mensualmente de las cobranzas el equivalente al 100% del anticipo estimado a pagar en el mes siguiente. De existir algún remanente del fondo, el mismo será liberado a la cuenta fiduciaria.

Estructura financiera, mejoras crediticias y aplicación de fondos

Estructura financiera: en contraprestación a la cesión de los créditos, el fiduciario emitió 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.: 20 / Máx: 28%	Oct/2018	Ago2021
VDFB	Subordinado	Estimado: Capital e Interés	Mensual	Badlar:+400bps Min.: 22% / Máx.: 30%	Ene/2019	Ago/2021
CP	Subordinado	Estimado: Capital	Mensual	Residual	Feb/2021	Ago/2021

* Estimado: La falta de pago total o parcial de un servicio por insuficiencia de fondos fideicomitidos no constituirá incumplimiento quedando pendiente para la próxima fecha de pago.

Mejoras crediticias: el fondo de garantía será integrado al inicio con el producido de la colocación implica una mejora crediticia adicional para los VDF. La mejora crediticia total muestra la subordinación real inicial considerando el capital de la cartera cedida y el fondo de liquidez retenido al inicio.

	Subordinación Inicial	Mejora crediticia total
VDFA	10.72%	13.30%
VDFB	-1.84%	1.10%

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 variable 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.

Los criterios de elegibilidad de los créditos transferidos al fideicomiso consisten en que i) originado por el fiduciante a sus deudores en la república Argentina; ii) ser pagaderos en Pesos; iii) a la Fecha de Corte y a la fecha de cesión, el Fiduciante tiene título perfecto, libre de todo Gravamen; iv) no fuesen producto de ninguna refinanciación; v) no presenten atrasos superiores a 31 días; vi) no poseer una participación superior al 1,5% del capital cedido al Fideicomiso; vii) poseer al menos una cuota paga a la fecha de las respectivas cesiones; viii) ser otorgados por un monto de capital inferior al 70% del valor del vehículo automotor.

Aplicación de fondos: el total de los fondos ingresados al fideicomiso como consecuencia del cobro de los préstamos a partir de la fecha de corte 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:

1. 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 Gastos del Fideicomiso y para integrar los fondos necesarios en la Cuenta de Gastos, en el Fondo de Reserva y en el Fondo de Garantía, en los supuestos que los mismos no hubieran sido integrados con el producido de la colocación de los VDF
2. 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, el Fondo de Reserva y el Fondo de Garantía;
3. Al pago del interés correspondiente a los VDFA
4. Al pago de la amortización de los VDFA.
5. Al pago del interés correspondiente a los VDFB
6. Al pago de la amortización de los VDFB.

7. 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.
8. Al reembolso al Fiduciante de los importes retenidos del producido de la colocación de los Valores Fiduciarios para integrar el Fondo de Reserva y el Fondo de Garantía.
9. Al pago del reembolso de capital de los CP menos \$ 100.- hasta que su valor nominal quede reducido a la suma de \$ 100.-, saldo que se cancelará en la última Fecha de Pago de Servicios.
10. El remanente, de existir, será considerado utilidad de los CP.

Antecedentes

La Asociación Mutual 18 de Julio, es una mutual inscripta el 22 de diciembre de 2004 en el Instituto Nacional de Asociativismo y Economía Social (INAES).

La Asociación Mutual 18 de julio fue constituida por un grupo de comerciantes en 2004. Su principal objetivo es brindar servicios sociales, de asesoramiento, de consultoría y de ayuda recíproca entre comerciantes. Desde 2008, la mutual se ha capacitado con empresas privadas de amplia trayectoria para el desarrollo, análisis y seguimiento de sus carteras de préstamos.

En la actualidad, la asociación cuenta con aproximadamente 25.000 socios y logro ser reconocida no sólo en la ciudad de Rosario, sino también en todo el país.

Fiduciario: TMF Trust Company (Argentina) S.A. tiene sus orígenes en la unidad de negocios fiduciarios de ABN AMRO Bank, división que en el año 2003 se transformó en ABN AMRO Trust Company (Argentina) S.A. y en jun'05 fue adquirida por Equity Trust Group. Recientemente Doughty Hanson, fondo privado de inversión europeo, adquirió la participación mayoritaria del capital de Equity Trust Holdings Sarl, controlante de EQT Argentina. La intención del nuevo accionista es integrar las operaciones del Grupo EQT y del Grupo TMF, donde también posee el control accionario. La calificadora considera que EQT Argentina podría beneficiarse por las sinergias que esta operación le genera. La calificadora subió la calificación en abril'11 a 2+FD(arg) debido a la mejora observada en sus sistemas de operación durante el último año y en el impulso comercial que le generaría la pertenencia al grupo Doughty Hanson & Co.. La compañía es un fiduciario independiente, con una dotación de personal adecuada.

Anexo A. Origenación y administración

Política General de Ayudas Económicas con Garantía Prendaria Mutua 18 de Julio.

Cuando se recibe una solicitud de ayuda económica con garantía prendaria, el solicitante deberá cumplir tanto con la normativa vigente para el otorgamiento de créditos como con el requisito de asociarse a la Mutua.

El solicitante debe ser mayor de 18 años y menor de 75 años, empleado en relación de dependencia o autónomo o jubilado. Los procedimientos llevados adelante para la evaluación de nuevas solicitudes de ayudas económicas son los siguientes:

- Revisión de los antecedentes crediticios del solicitante en las bases del NOSIS, VERAZ, BCRA, ANSES y AFIP. En el caso de existir registros públicos desfavorables, como quiebras, juicios, inhabilitaciones, la solicitud es rechazada.
- Determinación de la relación cuota/ingreso, la cual no puede ser superior al 35%. El ingreso mínimo considerando el grupo familiar es de \$6.600, el cual incluye a familiares de hasta 1º grado de consanguinidad. No obstante esto, el solicitante deberá aportar el 70% o más del umbral mínimo de ingresos.
- Comprobación de la actividad laboral: el solicitante deberá acreditar una antigüedad mínima de 10 meses, en caso de trabajar en relación de dependencia, y de 18 meses, en caso de tratarse de una actividad independiente.
- Verificación de los ingresos del solicitante y de su situación laboral, mediante medios alternativos dependiendo del monto del crédito a otorgar:
 - Si la financiación es menor al 70% del monto del vehículo, la verificación es telefónica.
 - Si la financiación es mayor al 70% del monto del vehículo y/o mayor a \$ 250.000, se solicita documentación adicional respaldatoria de ingresos y de antigüedad.
 - Si la financiación es menor al 35% del monto del vehículo, sólo se corroboran los teléfonos aportados (no hay verificación telefónica).
- Verificación del domicilio del solicitante, mediante la solicitud de fotocopia del último servicio pago, o a través de informe ambiental.

Reglas de Aprobación

Cuando no se presenta ninguna de las situaciones descriptas anteriormente, la solicitud del asociado es aprobada por el Consejo Directivo.

Segmentación de Solicitante

La cartera se divide en los siguientes segmentos:

- Riesgo Bajo: comprende solicitantes en relación de dependencia bancarizados y autónomos inscriptos bancarizados.
- Riesgo Medio: comprende solicitantes en relación de dependencia no bancarizados y solicitantes no inscriptos bancarizados.
- Riesgo Alto: comprende solicitantes autónomos inscriptos no bancarizados y autónomos no inscriptos no bancarizados.

De acuerdo a estos segmentos, a cada tipo de solicitante se le asigna alguna de las siguientes categorías:

A: Solicitante en relación de dependencia bancarizado (incluye jubilados)

B: Solicitante en relación de dependencia no bancarizado (incluye jubilados)

G: Solicitante inscripto bancarizado (independiente inscripto en AFIP como tal)

H: Solicitante inscripto no bancarizado (independiente inscripto en AFIP como tal)

I: Solicitante no inscripto bancarizado (incluye empleados no anotados como tales)

J: Solicitante no inscripto no bancarizado (incluye empleados no anotados como tales)

En función de la categoría asignada, varían los plazos, los LTV, los montos a financiar, la relación cuota-ingreso autorizada (RCI), y la documentación a solicitar.

Excepciones

Casos especiales donde alguna de las condiciones establecidas previamente no puedan cumplirse o se soliciten condiciones excepcionales, son analizados y autorizados por la Gerencia Comercial contra requerimientos adicionales.

Seguros

Todos los créditos son originados con dos tipos de seguros: i) Seguro de Vida; y ii) Seguro Automotor.

Política General de Cobranzas de Créditos Prendarios

Los asociados de la Asociación Mutua 18 de Julio pueden realizar sus pagos directamente por Caja, o a través de Pago Fácil en virtud del convenio vigente.

- La gestión de recupero (cobranza) de los préstamos de ayuda económica otorgados, sigue las siguientes normas de procedimiento: llamado preventivo de confirmación de recepción de chequera de pago y de datos de domicilio y teléfonos, por parte de los encargados de Post – Ventas, para aquellos deudores que se encuentren en Mora Técnica (hasta 10 días de mora).
- Contacto vía telefónica a través del call center interno, por parte de Cobradores Juniors, para aquellos solicitantes que tengan un mora de entre 10 y 30 días.

- Contacto vía telefónica y envío de intimación vía notificación de mora por escrito, por parte de Cobradores Seniors, para aquellos solicitantes que tengan una mora de entre 31 y 60 días.
- Gestión telefónica, intimación pre-judicial y preparación del legajo para enviar a estudios jurídicos, por parte de Abogados Internos, para aquellos solicitantes que tengan una mora de entre 61 y 90 días.
- Asignación a estudio jurídico externo, para aquellos solicitantes que tengan una mora mayor a 90 días.
- Se considera incobrable aquellos casos en que la gestión judicial del crédito resulta infructífera. A partir de los 180 días y hasta los 360 días de mora se procede previsionar un 10% del capital adeudado y cuando la mora supera los 360 días la previsión se eleva al 20%. No se han registrado casos en los cuales no se haya podido ejecutar el vehículo prendado.

Anexo B. Descripción de la transacción

Fiducar VIII Argentina /Prendarios

Resumen del colateral

Características de la cartera

Cantidad de Créditos	1.938
Capital Original Total	\$173.171.774
Capital Cedido	\$143.934.309
Valor Nominal	\$237.617.122
Valor Fideicomitado	\$200.797.031
Capital Cedido Promedio (por crédito)	\$ 74.270
Tasa Promedio	56.2%
Antigüedad Promedio del Vehículo (años)	6.1
LTV Promedio (capital original)	50.00%
LTV Promedio (capital cedido)	41.8%

Plazos		Pagos	
Plazo original promedio (meses)	37.9	Frecuencia	Mensual
Plazo remanente promedio (meses)	27	Créditos sin atrasos de pago (%)	100%

Información relevante

Detalle		Participantes	
Fecha de emisión:	16.11.2017	Originador	Asociación Mutual 18 de Julio
País de los activos:	Argentina/ Préstamos de consumo	Administrador	Asociación Mutual 18 de Julio
Analistas	Juan Langer, Analista Soledad Reija, Director Asociado	Agente de Cobro	Asociación Mutual 18 de Julio
		Emisor	Fideicomiso Financiero Fiducar VIII
		Cuenta fiduciaria	TMF Trust Company (Argentina) S.A.
Responsable del Sector	Mauro Chiarini, Senior Director		

Anexo D. 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 **06 de Diciembre de 2017**, confirmó las siguientes calificaciones a los Valores de Deuda Fiduciaria (VDF) y Certificado de Participación emitidos bajo el Fideicomiso Financiero Fiducar VIII.: El detalle se presenta a continuación:

Títulos	Calificación Actual	Calificación Anterior	Perspectiva Actual	Perspectiva Anterior
VDF Clase A por VN \$ 128.510.100	AAsf(arg)	AAsf(arg)	Estable	Estable
VDF Clase B por VN \$ 18.071.733	Asf(arg)	Asf(arg)	Estable	Estable
CP por VN \$ 54.215.198	CCsf(arg)	CCsf(arg)	No aplica	No aplica

Categoría AAsf(arg): "AA" nacional implica una muy sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. El riesgo crediticio inherente a estas obligaciones financieras difiere levemente de los emisores o emisiones mejor calificados dentro 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.

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 2017 y la siguiente información pública:

- Programa Global de Valores Fiduciarios Fiducar disponible en www.cnv.gob.ar
- Suplemento de Prospecto fideicomiso financiero Fiducar Serie VIII y documentación complementaria. Disponibles 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).

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 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 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.