

Fitch calificó el Fideicomiso Financiero SMSV XXV

6 de marzo de 2009

Fitch asignó las siguientes calificaciones a los títulos a emitirse bajo el Fideicomiso Financiero SMSV XXV: Valores de Deuda Fiduciaria Clase A por hasta un VN \$ 14.376.116, Categoría AAA(arg) Valores de Deuda Fiduciaria Clase B por hasta un VN \$ 4.107.462, Categoría A(arg) Certificados de Participación por hasta un VN \$ 2.053.731, Categoría CCC(arg) Los VDFA y VDFB soportaron diferentes escenarios de estrés sobre los niveles de mora y precancelaciones bases, los cuales son compatibles con las calificaciones asignadas. El impacto de las pérdidas y de las precancelaciones sobre el flujo de los créditos fue distribuido en el tiempo durante la vida del fideicomiso. No se consideró para las calificaciones de los VDF posibles recuperos sobre los créditos morosos de la cartera. Por su parte, los CP afrontan todos los riesgos dado que se encuentran totalmente subordinados, y los flujos que perciban están expuestos no sólo a la evolución del contexto económico, y su impacto en los niveles de mora y precancelaciones de la cartera, sino también a los gastos e impuestos aplicados al fideicomiso. El Decreto 1207/08 eliminó la exención de Impuesto a las Ganancias (IG) con que gozaban los fideicomisos financieros que cumplían con determinados requisitos. Fitch consideró el efecto del IG en el flujo de fondos de los créditos en forma diferida acorde a lo estipulado en los documentos del fideicomiso, siendo retenido los meses previos a la fecha exigible del ingreso del mismo. Fitch Argentina considera que las mejoras crediticias existentes para los VDF son adecuadas. Las mismas consisten en: (i) Buen nivel de subordinación nominal del 30% para los VDFA y del 10% para los VDFB. (ii) Estructura totalmente secuencial que implica un incremento de la subordinación. disponible a medida que se van efectuando los pagos a los títulos. (iii) Diferencial de tasas entre los préstamos y los VDF. (iv) Fondo de Riesgo de Administración. (v) Fondo de Gastos por \$ 50.000 y Fondo de Impuesto a los Ingresos Brutos por \$ 30.000. (vi) Obligación del fiduciante de reemplazar créditos con mora de 60 días. El principal riesgo crediticio de los instrumentos reside en la calidad de la cartera fideicomitada (niveles de morosidad, incobrabilidad y precancelación de los préstamos). Para determinar la calidad de la cartera securitizada se consideró el comportamiento histórico del total de la cartera de SMSV referente a préstamos personales con código de descuento, como así también el comportamiento de las carteras de las series emitidas previamente. Las carteras analizadas presentan indicadores óptimos dentro de los estándares de la industria. Asimismo, se analizó la viabilidad de la Sociedad Mutual que actúa como agente de cobro y titular del código de descuento y el riesgo implícito en los agentes de retención. Fitch entiende que los riesgos analizados se encuentran dentro de los parámetros aceptables para el nivel de calificación asignado a los instrumentos. El activo del fideicomiso financiero se compone de una cartera de créditos personales (Ayudas Económicas) otorgados a los asociados de la Mutual Sociedad Militar Seguro de Vida (SMSV) bajo la modalidad de código de descuento. La mutual, que es la titular del código de descuento, celebró convenios con las distintas Fuerzas Armadas y de Seguridad, a través de las cuales otorga préstamos personales al personal en actividad, retirado y pensionado, reteniendo de los haberes las sumas adeudadas. El total del saldo de capital a la fecha de corte (31.12.2008) asciende a \$ 20.537.309. La cartera de préstamos a securitizar se encuentra concentrada, principalmente, en créditos dados a través de los convenios con la Policía Federal, Ejército, Servicio Penitenciario, Marina, Aeronáutica y Prefectura. Los créditos elegibles no registran atrasos mayores a 31 días a la fecha de corte, no son producto de ninguna refinanciación y tienen una antigüedad promedio de siete meses. La mutual, como agente de cobro, recibirá mensualmente de las Fuerzas los ingresos provenientes del cobro de las cuotas de los préstamos fideicomitados, para luego ser transferidos a la cuenta fiduciaria y ser aplicados al pago de servicios de capital e interés. Adicionalmente, las Fuerzas, como agentes de retención, se encuentran notificadas de la existencia del Fideicomiso Financiero, lo cual, en caso de ser necesario, habilita al Fiduciario y al agente de cobro sustituto a ejercer los derechos que le

corresponden al Fiduciante bajo los convenios relacionados con los créditos fideicomitidos. Sociedad Militar Seguro de Vida fue creada hace 102 años con el fin de brindar a sus asociados diversos servicios (subsídios por fallecimiento, ayudas económicas, servicios médicos y de turismo, etc.), en contraprestación del pago de una cuota social que integra un Fondo Solidario. En sus comienzos, la mutual se integró exclusivamente con miembros del Ejército, pero posteriormente se incorporó personal de las restantes Fuerzas Armadas y de Seguridad. Actualmente, cuenta con 120.4 mil afiliados, 16 filiales y dos delegaciones distribuidas a lo largo del país e intercomunicadas con la Casa Central ubicada en la Ciudad de Buenos Aires. La mutual es supervisada por el INAES (Instituto de Asociativismo y Economía Social). Dado que no se ha producido aún la emisión, la calificación otorgada se basa en la documentación e información presentada por el fiduciario y sus asesores, quedando sujeta a la recepción de la documentación definitiva al cierre de la operación. El informe completo se encuentra disponible en el sitio web de Fitch Argentina en www.fitchratings.com.ar. Contactos Cintia Defranceschi: +54 11 5235 8143 - cintia.defranceschi@fitchratings.com. Eduardo D'Orazio: +54 11 5235 8145 - eduardo.dorazio@fitchratings.com.