

MIS XXI

Fideicomiso Financiero

Estructura de capital

Clase	Calificación	Perspectiva	Monto hasta VN\$	MC ^a	Cupón (%)	Vencimiento final legal
VDF A	AAA _{sf} (arg)	Estable	257.210.000	20,26%	B+1 (51-61)	Jul/2026
VDF B	A- _{sf} (arg)	Estable	25.110.000	12,47%	B+2 (51-63)	Jul/2026
CP	CC _{sf} (arg)	NA	85.591.838	-24,62%	Residual	Ene/2027

VDF: Valores de Deuda Fiduciaria – CP: Certificados de Participación – \$: Pesos – MC: Mejoras crediticias – B: BADLAR Bancos privados – NA: No aplica – ^a) Incluye sobrecolateralización y fondo de reserva.

Las calificaciones preliminares no reflejan las calificaciones finales y se basan en información provista por el originador a mayo 2022. 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.

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 25,07% y los VDFB de hasta el 17,99% sin afectar su capacidad de repago. Las calificaciones asignadas son consistentes con los escenarios de estrés que soportan los títulos.

Importantes mejoras crediticias: los VDFA poseen una mejora crediticia total inicial del 20,26%, estructura de pagos totalmente secuencial, buen diferencial de tasas, fondo de liquidez y adecuados criterios de elegibilidad de los créditos securitizados.

Entidades recaudadoras: la cobranza de los créditos se realiza a través de diferentes Agentes de Recaudación y/o Percepción. De los informes del agente de control y revisión (ACyR) se desprende que la rendición en las series vigentes fue dentro de los plazos legales. La calidad crediticia de los agentes y su concentración es consistente con las calificaciones asignadas.

Capacidad de administración de la cartera: MIS refleja una adecuada capacidad y antecedentes como administrador de los créditos cedidos. A fin de garantizar las obligaciones de los Agentes de Recaudación y/o Percepción, MIS otorgó una garantía limitada por hasta el monto de las cobranzas que no hubieran sido rendidas adecuadamente. En el historial de Fideicomisos MIS esta herramienta nunca se implementó. FIX no pondera la garantía como una mejora dada la calidad crediticia de MIS.

Experiencia y buen desempeño del fiduciario: Rosario Administradora Sociedad Fiduciaria S.A. posee una adecuada capacidad de desempeño como fiduciario de securitizaciones de este tipo.

Sensibilidad de la calificación

Desempeño del fideicomiso: las calificaciones pueden ser afectadas negativamente en caso que la pérdida efectiva 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.

Resumen de la transacción

Rosario Administradora Sociedad Fiduciaria SA, en calidad de fiduciario, y Mutual Integral de Servicios (MIS), actuando como fiduciante constituyeron el Fideicomiso Financiero MIS XXI. El fiduciante transfirió al fiduciario una cartera de créditos por un valor fideicomitado a la fecha de corte (31.07.2022) de \$ 367.911.838. En contraprestación, el fiduciario emitirá VDF y CP con distintos derechos sobre el flujo de los créditos a ceder. La estructura de pagos de los títulos será totalmente secuencial y contará con los siguientes fondos: i) de liquidez y ii) de gastos.

Informe Preliminar

Índice

	pág.
Factores relevantes de la calificación	1
Sensibilidad de la calificación	1
Resumen de la transacción	1
Riesgo Crediticio	2
Riesgo de Estructura	6
Riesgo de Mercado	7
Riesgo Legal	7
Limitaciones	7
Descripción de la Estructura	8
Antecedentes	9
Anexo I: Origenación y administración	10
Anexo II: Descripción de la transacción	12
Anexo III: Dictamen de calificación	13

Criterios Relacionados

[Metodología de Calificación de Finanzas Estructuradas, registrado ante la CNV, Junio 2014](#)

Informes Relacionados

[Impacto del Coronavirus en Finanzas Estructuradas; Mar. 30, 2020](#)

Analistas

Analista Principal
 Lucas Medina
 Analista
lucas.medina@fixscr.com
 +54 11 5235 8126

Analista Secundario
 Ayelén Sabatino
 Analista
ayelen.sabatino@fixscr.com
 +54 11 5235 8138

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

Fideicomiso Financiero MIS XXI – Resumen

Fiduciario:	Rosario Administradora Sociedad Fiduciaria S.A.
Fiduciante:	Mutual Integral de Servicios (MIS)
Organizador:	First Corporate Finance Advisors S.A.
Administrador:	Mutual Integral de Servicios (MIS)
Agente de Cobro:	Mutual Integral de Servicios (MIS)
Administrador sustituto:	De corresponder, será designado por el Fiduciario
Agente de custodia:	Banco Bica S.A. [A3(arg)]
Agentes de Recaudadores:	Asociación Mutual Centro Litoral (AMCL), Asociación Mutual de Pensionados Sociales Ley 5110 (AMPS Ley 5110), Mutual Integrantes del Poder Judicial (MIPJ), Asociación Mutual del Magisterio de Santa Fe "Angelita Peralta Pino" (AMMSAFE), y Mutual del Personal Civil de la Nación (MUPCN)
Agentes de Percepción de cobranza:	Banco Bica S.A., BACS Banco de Crédito y Securitización S.A., Bica Ágil S.R.L. Credife S.A., Mutual de Integrantes del Poder Judicial de la provincia de Santa Fe (MIPJ), Mutual del Personal Civil de la Nación (MUPCN), Asociación Mutual de Pensionados Sociales Ley 5110 (AMPS Ley 5110)
Títulos a emitir:	Valores de Deuda Fiduciaria Clases A y B y Certificados de Participación
Moneda de emisión:	Pesos (\$)
Monto de emisión:	\$ 367.911.838
Moneda de integración y pago:	Pesos (\$)
Activo subyacente:	Préstamos personales
Tipo de cartera:	Estática
Agente de control y revisión:	Daniel H. Zubillaga
Agente de control y revisión suplente:	Víctor Lamberti
Colocadores:	Banco Mariva S.A., BACS Banco de Crédito y Securitización S.A., SBS Trading S.A., Integrar S.A. y Banco de Servicios y Transacciones S.A. junto con los agentes miembros de Mercado Argentino de Valores S.A. (MAV)
Asesor legal:	Nicholson y Cano Abogados
Ámbito de negociación:	Mercado Argentino de Valores S.A. (MAV), Mercado Abierto Electrónico S.A. (MAE) y otros mercados autorizados.
Ley aplicable:	República Argentina

Fuente: Documentos de emisión

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 (sin descontar) de los créditos a ceder se le aplicó unas curvas de incobrabilidad y precancelaciones base las que luego fueron incrementadas para sensibilizar el flujos de fondos. Adicionalmente, se consideraron el flujo de intereses punitivos y los gastos e impuestos que deba 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 de los VDF. Para las calificaciones de los VDF, no se consideraron posibles recuperos 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 las distintas líneas cedidas al fideicomiso desde marzo de 2010 hasta mayo 2022. Asimismo, se consideró el desempeño de las series anteriores. La información fue provista por MIS y sus asesores, en el caso de las originaciones, y por el fiduciario, en el caso de las series anteriores. Esta información ha sido procesada y posteriormente analizada por la calificadora.

Análisis de sensibilidad: se ha sensibilizado el flujo de fondos teórico sin descontar de los créditos a ceder 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 sus respectivos niveles máximos de tasa de interés variable. Asimismo, FIX incorporó dentro de su análisis la rentabilidad de los fondos líquidos disponibles teniendo en cuenta el riesgo de reinversión, de evento y la posibilidad de que se deba hacer uso de esos fondos.

Bajo estos supuestos, los VDFA soportan una pérdida del flujo de fondos teórico de los créditos por cobrar de hasta el 25,07%, los VDFB de hasta el 17,99% sin afectar su capacidad

Tabla #1	Forma de Origenación*	Capital	Interés	% s/Capital
Créditos Originados		\$ 61.066.498	\$63.995.137	20,69%
AMMSAFE	Convenio de asistencia financiera	\$ 46.879.373	\$ 51.833.401	15,9%
Asociados MIS	Origenación propia	\$ 4.853.109	\$ 3.822.900	1,6%
JUDICIALES	Convenio de asistencia financiera	\$ 6.352.197	\$ 5.969.535	2,2%
MUPCN	Convenio de asistencia financiera	\$ 2.981.819	\$ 2.369.301	1,0%
Créditos Adquiridos		\$ 218.617.289	\$ 139.236.069	74,05%
AMCL-CUAD	Origenación propia	\$ 11.596.467	\$ 7.731.913	3,9%
Ley 5.110	Origenación propia	\$ 76.992.805	\$ 34.753.577	26,1%
Malvinas Santa Fe	Convenio de asistencia financiera	\$ 5.420.354	\$ 4.268.320	1,8%
Mutual AMCL	Origenación propia	\$ 2.818.799	\$ 3.320.033	1,0%
Préstamos personales CREDIFE	Convenio de asistencia financiera	\$ 121.788.865	\$ 89.162.226	41,3%
Créditos Electrónicos		\$ 15.533.913	\$ 13.013.680	5,26%
Asociados MIS	Origenación propia	\$ 15.533.913	\$ 13.013.680	5,26%

* Para mayor detalle respecto de la forma de origenación de los créditos ver Anexo I

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.

Análisis de los activos: el principal riesgo crediticio de los VDF reside en la calidad de los créditos fideicomitidos (niveles de morosidad y precancelaciones de los préstamos). Para determinar la calidad de la cartera securitizada se consideró el desempeño de las distintas líneas cedidas al fideicomiso.

El 42,2% del saldo de capital corresponde a créditos bajo la modalidad de pago voluntario y el 57,8% a créditos bajo la modalidad de cobro compulsivo (código de descuento). En el gráfico #1 se detalla las proporciones de las anteriores series de los fideicomiso financieros MIS.

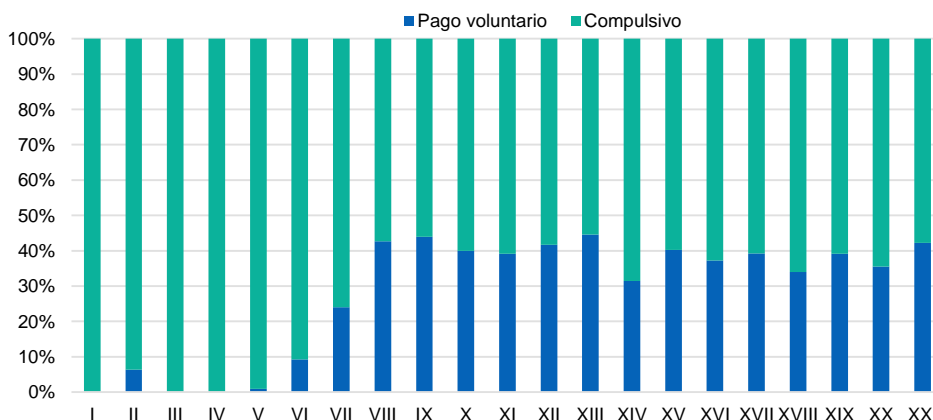
La presente serie incluye un 74,05% del capital transferido que corresponde a créditos adquiridos, un 20,69% corresponde a créditos originados y un 5,26% corresponde a créditos electrónicos. En la tabla #1 se detallan los montos y porcentajes de participación de cada línea. Cabe destacar que dichos valores hacen referencia al saldo de capital transferido.

Desempeño de los activos: los niveles de morosidad se condicen con la composición de cada cartera en cuanto a forma de cobro y políticas de origenación de los créditos cedidos.

En el gráfico #2 y #3 se observan los volúmenes de origenación e índices de morosidad de las mutuales intervinientes en el presente fideicomiso. Cabe destacar que el comportamiento de las mutuales exhibidas se corresponde con las políticas de origenación bajo la cual fueron originados los créditos según hayan provenido de AMCL, MIS o Ley 5.110 y no con el comportamiento global de cada entidad.

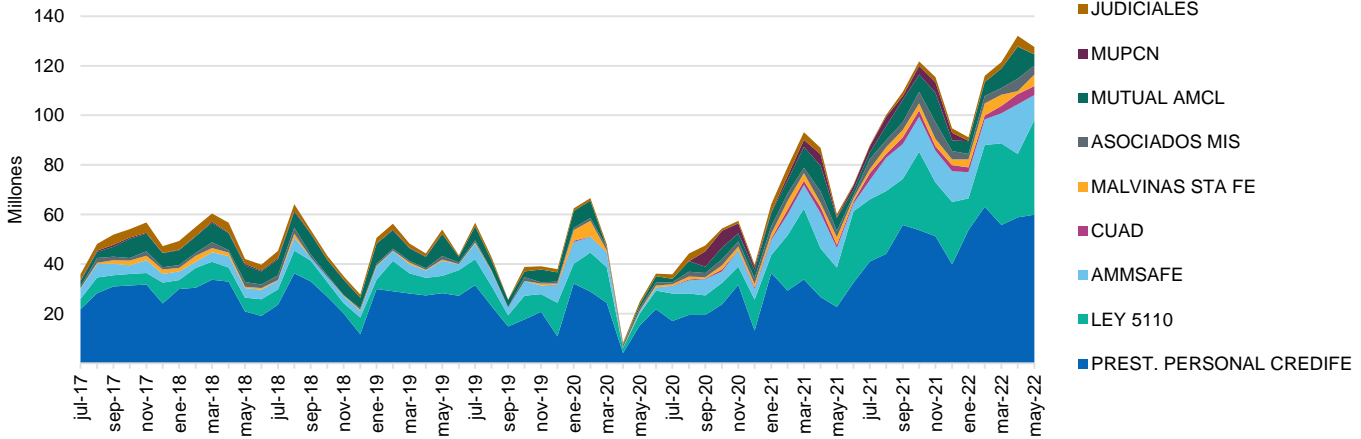
Gráfico #1

Serie FF MIS - Participación cartera fideicomitida



Fuente: FIX en base a información de Mutual Integral de Servicios(MIS)

Gráfico #2
MIS - Originaciones mensual
Fecha de información: mayo 2022



Fuente: FIX en base a información de Mutual Integral de Servicios (MIS)

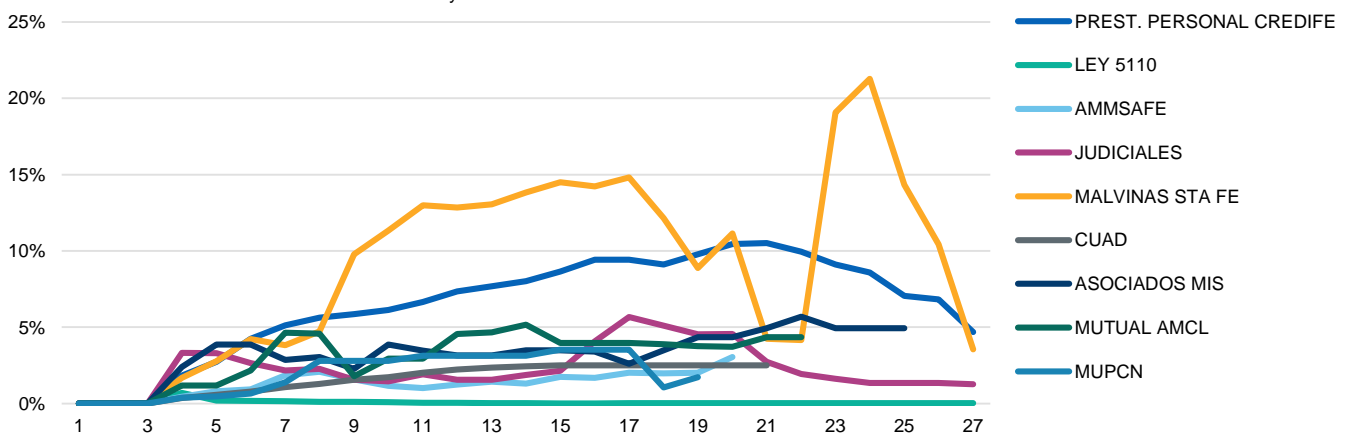
Riesgo de Contraparte: MIS demuestra una adecuada capacidad para administrar la cartera. El fiduciante adecuó sus sistemas para informar la fecha de efectiva percepción de los fondos y posterior transferencia a los FF (ver informes series anteriores), el agente de control y revisión (ACyR) refleja estos cambios en sus informes públicos desde julio 2019.

Asociación Mutual Centro Litoral (“AMCL”) cedió a Mutual Integral de Servicios (“MIS”) una cartera de créditos originada por AMCL en virtud de: (i) Convenios de asistencia financiera celebrados con AMPS Ley 5110 en conjunto con Asociación Mutual Malvinas Santa Fe y con CREDIFE S.A.; (ii) Préstamos personales otorgados por AMCL-CUAD a los empleados públicos activos (excepto Ministerio de Seguridad) y pasivos de la Provincia de Santa Fe por medio del Centro de Ex Soldados Combatientes en Malvinas (“AMCL-CUAD”); (iii) Préstamos Personales otorgados a sus asociados.

Por los préstamos otorgados a sus asociados, AMCL se obliga a cobrar el importe de las cuotas y transferirlo a MIS, dentro de las 24 horas de su percepción. MIS por su parte transferirá los fondos correspondientes a los créditos fideicomitidos a la cuenta fiduciaria, dentro de las 24 horas de su percepción.

Respecto a los préstamos otorgados por AMCL a empleados públicos activos (excepto Ministerio de Seguridad) y pasivos de la Provincia de Santa Fe (“AMCL-CUAD”), la cobranza se retiene de los haberes de los deudores: a) líneas de empleados activos por intermedio del

Gráfico #3
MIS - Mora +91 días por mes de originación
Últimos 18 meses - Fecha de información: mayo 2022



Fuente: FIX en base a información de Mutual Integral de Servicios (MIS)

código de descuento de titularidad de AMCL que será depositado en la cuenta del Nuevo Banco de Santa Fe de titularidad de AMCL y b) línea de empleados pasivos por código de descuento de centro de ex soldados combatientes en Malvinas será depositado en la cuenta del Nuevo Banco de Santa Fe de centro de ex soldados combatientes en Malvinas, el cual a las 24 horas transfiere a la cuenta del Nuevo Banco de Santa Fe de titularidad de AMCL. Acreditada la cobranza en la cuenta de AMCL, la misma será transferida a la Cuenta Fiduciaria, dentro de las 24 horas de su percepción.

Las cobranzas percibidas por AMPS Ley 5110 de los afiliados de Asociación Mutual Malvinas Santa Fe en su carácter de agente de percepción serán transferidas a la cuenta recaudadora de titularidad de BICA ÁGIL S.R.L. dentro de las 24 horas de su percepción. El fiduciario cuenta con un poder irrevocable de administración y disposición de los fondos depositados en la cuenta recaudadora en función del cual diariamente transferirá a la cuenta fiduciaria los importes depositados hasta cubrir el flujo de fondos teórico.

Por otro lado, AMCL celebró un convenio de recaudación con BICA AGIL S.R.L y BANCO BICA S.A. para que este último perciba en forma exclusiva el monto de las cuotas de las ayudas económicas otorgadas a través de CREDIFE S.A. En consecuencia, BANCO BICA S.A. será el agente de percepción de cobranza de las ayudas económicas otorgadas, obligándose a percibir el monto por cuenta y orden de AMCL en sus sucursales, el pago voluntario de los deudores a través del sistema de cobro "BICA ÁGIL" de titularidad de BICA ÁGIL S.R.L. La rendición de la cobranza se abonará mediante la acreditación de los importes en la cuenta recaudadora dentro de las 24 horas desde su percepción. La cobranza, depositada en una cuenta recaudadora abierta en Banco Bica S.A. a la orden de Bica Ágil S.R.L., es transferida a la cuenta fiduciaria dentro de las 24 horas de su percepción.

La cesión se realizó con garantía, circunstancia por la cual AMCL se obliga al pago de todos y cada uno de los créditos, por los montos y en los plazos originales de los créditos, inclusive por circunstancias imputables a la actuación de los agentes de percepción tales como (i) retención indebida de fondos, (ii) suspensión o pérdida de los códigos de descuento o (iii) revocación de los convenios interentidad y colaboración celebrados entre las entidades.

Adicionalmente, el fiduciante, asumió el carácter de deudor solidario, liso, llano y principal pagador (el "Garante"), en los términos de los artículos 1574 y siguientes del Código Civil y Comercial de la Nación, cuando por cualquier circunstancia imputable a los Agentes de recaudación y/o agentes de percepción, éstos no remitan al fiduciario en tiempo y forma y de conformidad con lo estipulado al respecto en el contrato de fideicomiso, la cobranza de los créditos y hasta tanto la rendición de la cobranza hubiese sido reestablecida y por hasta el monto de la cobranza que debió ingresar en el mes inmediato anterior a una fecha de pago de servicios y que fuera retenida por los agentes de recaudación y/o agentes de percepción conforme a lo establecido en el contrato del fideicomiso.

AMPS Ley 5110 cedió a Mutual Integral de Servicios ("MIS") una cartera de créditos originada por dicha entidad cuya cobranza opera por el código de descuento de su titularidad. En virtud del convenio de recaudación suscripto entre MIS, AMPS Ley 5110 y Rosario Administradora Sociedad Fiduciaria S.A., AMPS Ley 5110 depositará en la cuenta fiduciaria los fondos correspondiente a la cobranza de los créditos fideicomitados, dentro de las setenta y dos horas hábiles de la acreditación del pago que efectúe la tesorería de la provincia o de la fecha que el solicitante le abone directamente, si fuera el caso. Adicionalmente, el fiduciante, asumió el carácter de deudor solidario, liso, llano y principal pagador (el "Garante"), en los términos de los artículos 1574 y siguientes del Código Civil y Comercial de la Nación, cuando por cualquier circunstancia imputable a los agentes de recaudación y/o agentes de percepción, éstos no remitan al Fiduciario en tiempo y forma y de conformidad con lo estipulado al respecto en el contrato de fideicomiso, la cobranza de los créditos y hasta tanto la rendición de la cobranza hubiese sido reestablecida y por hasta el monto de la cobranza que debió ingresar en el mes inmediato anterior a una fecha de pago de servicios y que fuera retenida por los agentes de recaudación y/o agentes de percepción.

Las cobranzas percibidas por MIPJ por intermedio de código de descuento, se depositarán en la cuenta fiduciaria los fondos correspondientes a la cobranza de los créditos fideicomitados, dentro de las 72 horas hábiles de la acreditación del pago que efectúe la tesorería de la provincia o de la fecha que el solicitante le abone directamente, si fuera el caso.

En virtud del convenio de recaudación suscrito entre MIS, AMMSAFE y Rosario Administradora Sociedad Fiduciaria S.A. en fecha 09 de junio de 2015, AMMSAFE percibe por intermedio del código de descuento de titularidad, el importe de amortización e intereses por cada ayuda económica otorgada por MIS. AMMSAFE depositará en la cuenta fiduciaria los fondos correspondientes a la cobranza de los créditos fideicomitidos, dentro de las setenta y dos horas hábiles de la acreditación del pago que efectúe la tesorería de la provincia o de la fecha que el solicitante le abone directamente, si fuera el caso.

MIS percibe por intermedio del código de descuento de titularidad, el importe de amortización e intereses por cada ayuda económica otorgada. MIS depositará en la cuenta fiduciaria los fondos correspondientes a la cobranza de los créditos fideicomitidos, dentro de las setenta y dos horas hábiles de la acreditación del pago que efectúe la tesorería de la provincia.

MUPCN se obliga a cobrar el importe de las cuotas, asumiendo la obligación de pagar a MIS el total de las retenciones que perciba y de las cuotas que los solicitantes le abonen directamente, dentro de las 48 hs. de recibido el pago de prestaciones que efectúe la tesorería general de la provincia. MIS por su parte transferirá los fondos correspondiente a los créditos fideicomitidos a la cuenta fiduciaria, dentro de las 24 hs. de su percepción.

El fiduciario cuenta con un poder irrevocable de administración y disposición de los fondos depositados en la cuenta recaudadora en función del cual dentro de las 24hs de depositadas las cobranzas transferirá a la cuenta fiduciaria los importes depositados hasta cubrir el flujo de fondos teórico. FIX no pondera la garantía como una mejora dada la calidad crediticia de MIS.

Rosario Fiduciaria posee una adecuada capacidad de desempeño como fiduciario de securitizaciones de este tipo.

Riesgo de Estructura

La estructura posee a Daniel H. Zubillaga, en carácter de Agente de Control y Revisión titular, y a Víctor Lamberti, en carácter de Agente de Control y Revisión suplente. Ambos son miembros de Zubillaga & Asociados S.A.

La estructura posee los siguientes fondos: i) de liquidez, ii) de gastos, por \$ 250.000. El fiduciario transferirá al fiduciario un importe de \$ 250.000.- que se asignará a un fondo de gastos ("Fondo de Gastos"), el cual se destinará a cancelar los gastos deducibles hasta el monto indicado.

Para la constitución del fondo de liquidez el fiduciario retendrá del precio de suscripción de los valores fiduciarios que deba pagarse una suma equivalente a 2,5x (veces) el devengamiento mensual del próximo servicio de interés por vencer de los VDFA. Mensualmente el saldo de dicho fondo deberá ser equivalente a 2,5x el próximo servicio de interés pagadero a los VDFA; no pudiendo ser nunca inferior a la suma de \$ 2.667.938 a menos que resultare una cifra menor por haber sido aplicado al pago de servicios de interés de los VDFA. Para el cálculo se utilizará la tasa aplicada para el pago del último servicio de interés de los VDFA. Una vez cancelados los VDFA, el fondo de liquidez se mantendrá en \$ 2.667.938 o la suma menor que resultare en caso de que hubiese sido aplicado parcialmente al pago de servicios de interés de los VDFA, hasta tanto sean pagados totalmente los intereses devengados durante el periodo de devengamiento para el primer servicios de los VDFA. A partir de dicho momento, mensualmente el fondo de liquidez será equivalente a 2,5x el devengamiento mensual del próximo servicio de interés por vencer de los VDFA. Para el cálculo se considerará la tasa aplicada para el pago del último servicio de interés de los VDFA. Los importes acumulados en el fondo de liquidez serán aplicados por el fiduciario al pago de servicios de interés de los VDF en caso de insuficiencia de la cobranza.

En caso que el saldo de dicho fondo deba disminuirse respecto del mes anterior, dichos fondos serán liberados a favor del fiduciante hasta la suma del importe retenido del precio de la colocación. Los importes correspondientes al fondo de liquidez serán recalculados por el fiduciario en cada fecha de pago de servicios. Los importes acumulados en el fondo podrán ser invertidos por el fiduciario bajo las mismas reglas aplicables a los fondos líquidos disponibles. Cancelados los VDF, el saldo total de dicho fondo será liberado a favor del fiduciante, y si el mismo hubiera sido utilizado el importe correspondiente será retenido de las cobranzas para su pago al fiduciante con prelación sobre el pago de servicios a los CP.

Riesgo de Mercado

No existen riesgos de mercado que afecten específicamente a la estructura bajo calificación. Sin embargo, la extensión de los efectos económico-financieros resultantes de las medidas para contener la propagación del virus COVID19 continúan aun siendo inciertos. FIX no estima que se vuelva a una situación de cierre total como ocurrió entre fines de marzo y abril 2020, pero sí con cierres parciales. Al respecto, la información anteriormente analizada muestra cómo se han comportado las carteras de crédito y las estructuras financieras dentro del marco de una situación dinámica y cambiante. FIX entiende que los niveles de estrés aplicados consideran el impacto que un deterioro en las condiciones macroeconómicas tendría sobre la capacidad de repago de los deudores.

Riesgo Legal

Tanto MIS como Rosario Administradora Sociedad Fiduciaria S.A. están constituidas bajo las leyes de la República Argentina. Los VDF objeto 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.

Tomando como base saldo de capital transferido, el 94,74% de los préstamos que componen la cartera a titularizar se instrumentaron en pagarés y el 5,26% remanente corresponde a créditos generados por medios electrónicos. En ambos casos y referido a la notificación de la cesión, en la documentación respaldatoria figura la posibilidad cederlos conforme al régimen especial establecido en el artículo 70 a 72 de la Ley 24.441.

Con relación a los Créditos Electrónicos, éstos han sido otorgados a través de la plataforma "App Vio" desarrollada por FINDO a través del sistema de código de descuento de titularidad de MIS, por lo cual se prescinde de constancias bajo firma ológrafa o digital, por lo que además de no contarse con título ejecutivo para su cobro, en caso de tener que iniciarse acciones por mora la prueba del crédito puede verse dificultada, y acarrear la imposibilidad de su cobro. No obstante ello, cabe destacar que monto del préstamo es depositado en la cuenta bancaria indicada por el tomador y las cuotas son retenidas de los haberes que se pagan al tomador, hechos que constituyen evidencias del consentimiento del tomador a la operación crediticia que es su causa, y por lo tanto su obligación de devolver la totalidad del capital que ha solicitado en préstamo, con las consecuencias que deriven de la eventual mora. Adicionalmente cabe aclarar que: (i) en la totalidad de los casos se trata de asociados de MIS con los cuales existe un relación institucional previa; (ii) la cobranza de los préstamos se percibe a través del sistema de retención de haberes por código de descuento; (iii) la totalidad de los casos cuentan con al menos una cuota paga.

FIX no ha hecho un estrés adicional sobre los mismos debido a que entiende que los mismos son una parte menor de la cartera total, fueron originados con los mismos parámetros de aprobación que el resto de los créditos, sistema de cobranza y el riesgo legal está correctamente cubiertos.

El artículo 205 de la ley 27.440, Ley de Financiamiento Productivo, establece que los fideicomisos financieros cuyos valores fiduciarios se coloquen por oferta pública tributarán impuesto a las ganancias sólo en la proporción de las inversiones no realizadas en el país.

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

Rosario Administradora Sociedad Fiduciaria SA. en calidad de fiduciario, y Mutual Integral de Servicios (MIS), actuando como fiduciante constituyeron el Fideicomiso Financiero MIS XXI. El Fiduciante transfirió al Fiduciario una cartera de créditos por un valor fideicomitado a la fecha de corte (31.07.2022) de \$ 367.911.838. En contraprestación, el fiduciario emitirá VDF y CP con distintos derechos sobre el flujo de los créditos cedidos.

Mensualmente, las cobranzas de los créditos netos de los gastos e impuestos del fideicomiso se destinarán al pago de los títulos de acuerdo a una estructura totalmente secuencial. La estructura posee los siguientes fondos: i) de liquidez y ii) de gastos.

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 según suplemento*	Vencimiento legal final
VDF A	Senior	Estimado: capital e interés	Mensual	BADLAR + 100bps Min 51,0% Max: 61,0%	Ago/2023	Jul/2026
VDF B	Subordinado	Estimado: capital e interés	Mensual	BADLAR + 200bps Min 51,0% Max: 63,0%	Nov/2023	Jul/2026
CP	Subordinado	Estimado: capital	Mensual	Residual	Jul/2026	Ene/2027

Fuente: FIX en base a los documentos de emisión. *a tasa mínima.

La falta de pago o pago parcial de un servicio, por insuficiencia de fondos fideicomitados, no constituirá incumplimiento. El monto que no haya podido pagarse a los beneficiarios en cada fecha de pago de servicios por ser insuficiente lo recaudado, será pagado cuando el flujo de fondos efectivamente percibido lo permita.

Mejoras crediticias: el fondo de liquidez 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 considerando el capital de la cartera cedida y el fondo de liquidez retenido al inicio.

La estructura totalmente secuencial implica un incremento de la subordinación disponible para los VDF a medida que se van efectuando los pagos de los mismos. Mensualmente, la cobranza de los créditos neta de los gastos e impuestos del fideicomiso se destinará al pago de los títulos de acuerdo a una estructura totalmente secuencial.

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 no observen atrasos mayores a 31 días a la fecha de selección, no sean producto de ninguna refinanciación y además que cuenten con una cuota paga en los casos de Créditos electrónicos.

El fondo de liquidez 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. Cancelados los VDF, el saldo remanente en el fondo de liquidez será liberado al fiduciante.

Aplicación de fondos: el total de los fondos ingresados al fideicomiso como consecuencia del cobro de los créditos y del resultado de las colocaciones realizadas por excedentes de liquidez transitorios, a partir de la fecha de corte, se distribuyen en la forma y orden que se detalla en la cascada de pagos; solo se asignarán fondos a los destinos preestablecidos cuando no existieren saldos impagos respecto del destino que le anteceda, en el orden de prelación y subordinación indicado.

Clase	Sobreintegración inicial	Mejora crediticia inicial
VDF A	12,87%	20,26%
VDF B	4,37%	12,47%

Fuente: FIX

Cascada de pagos del Fideicomiso Financiero MIS XXI

Cuenta fiduciaria
Fondo de gastos*
Pago intereses VDFA
Pago amortización VDFA
Pago intereses VDFB
Pago amortización VDFB
Restitución del saldo del fondo de liquidez al fiduciante
Restitución de los montos pagados por el garante*
El remanente, de existir, al pago de servicios de los CP menos \$100

*de corresponder

Fuente: FIX en base a los documentos de emisión

Antecedentes

Fiduciante: Mutual Integral de Servicios brinda a sus socios diversos beneficios: Descuentos en comercios adheridos, Ahorro Mutual, Ayuda para Vivienda, Subsidios para nacimiento, adopción y matrimonio, Turismo (descuentos en hotelería), Contratación de Seguros, Asesoría Jurídica. Entre éstos, Mutual Integral de Servicios brinda a sus asociados la posibilidad de acceder al crédito en condiciones dignas e igualitarias.

La Mutual asiste financieramente a sus asociados en forma directa y a los asociados de otras instituciones a través de la celebración de convenios de ayuda mutua. Para legitimar este servicio obtuvo la aprobación del correspondiente Reglamento de Ayuda Económica con Fondos Propios en el INAES, en el año 1999.

Alrededor del 80% de la cartera está colocada entre los asociados de otras instituciones con las que han suscrito convenios de ayuda mutua o convenios de compra de cartera. Estas entidades no disponen de recursos suficientes para prestar servicios de asistencia económica a sus afiliados. Adicionalmente otorga préstamos personales directos a sus afiliados pero en un volumen menor. Debido a que la demanda de créditos de este origen ha venido creciendo ininterrumpidamente, los fondos disponibles de MIS se han aplicado íntegramente en todos los periodos necesitando recurrir al Fideicomiso como herramienta de financiamiento para cubrir dicha necesidad.

Fiduciario: Rosario Administradora Sociedad Fiduciaria S.A. fue fundada en 1997 y su capital accionario está integrado en un 52.5% por el Mercado Argentino de Valores S.A., en un 42.5% por el Rofex Inversora S.A. y el 5% restante por la Bolsa de Comercio de Rosario Asociación Civil. Desde septiembre de 2003, la Sociedad Fiduciaria está autorizada a participar en el mercado de capitales como fiduciario financiero, como así también en el asesoramiento de armado de estructuras de fideicomisos financieros.

Anexo I: Originación y Administración

El patrimonio fideicomitado del Fideicomiso Financiero MIS XXI se encuentra compuesto por: (A) Créditos adquiridos a AMCL y a AMPS Ley 5110, (B) Créditos originados por MIS en operaciones de préstamos en efectivo instrumentados en solicitudes de crédito y pagarés, cuya cobranza se efectúa a través del sistema de código de descuento de titularidad propia de MIS así como de MIPJ, AMMSAFE y MUPCN; y (C) Créditos electrónicos originados en operaciones de préstamos en efectivo instrumentados a través de la utilización del sistema "VIO" de validación de identidad, cuya cobranza se efectúa a través del sistema de código de descuento de titularidad de MIS.

Tomando como base saldo de capital transferido, el 74,05% de los créditos fideicomitados corresponden a Créditos Adquiridos, el 20,69% corresponde a Créditos Originados y el 5,26% corresponde a Créditos electrónicos.

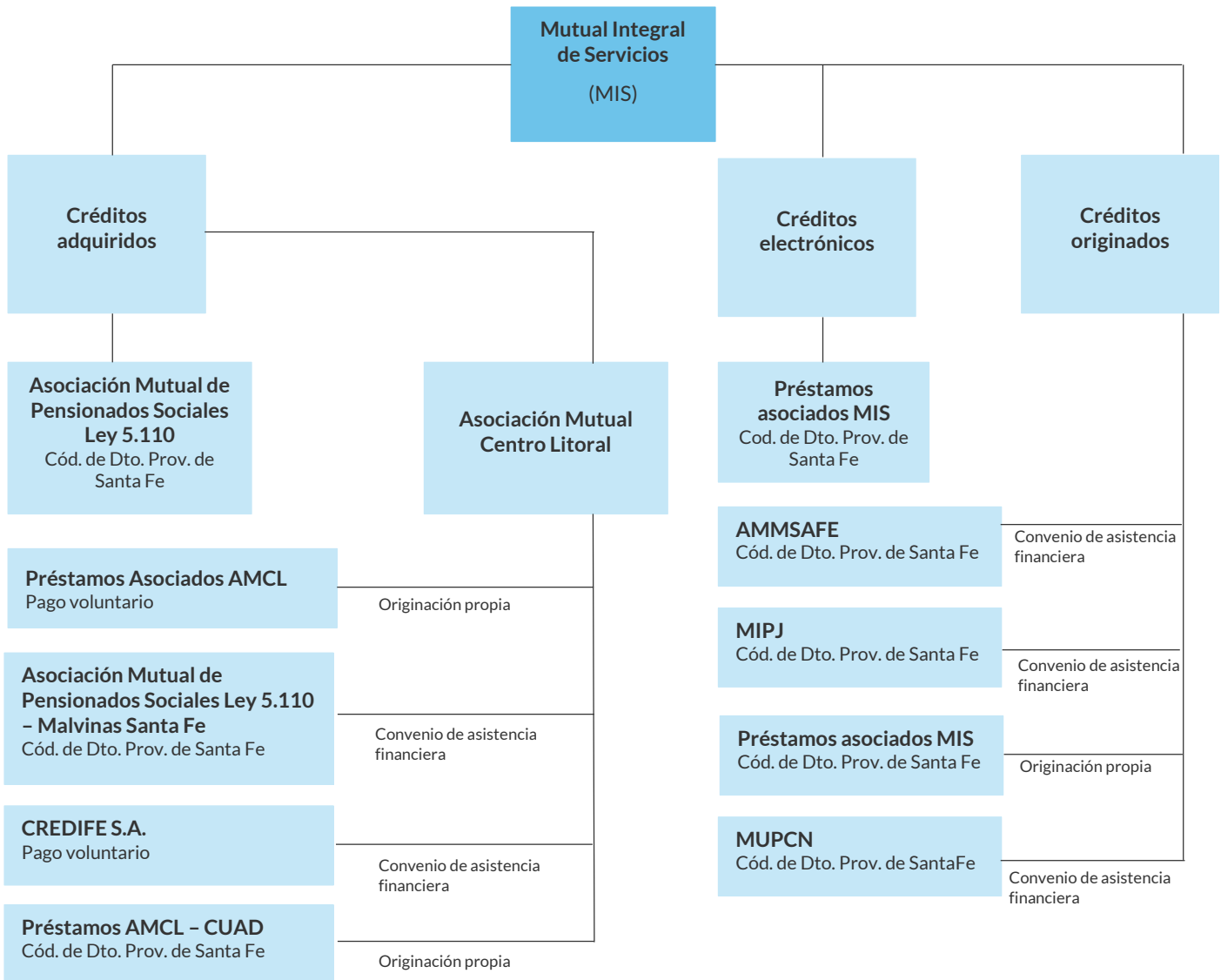
El 94,74% de los Créditos se encuentran documentados en Solicitudes de Crédito y Pagarés que han sido debidamente endosados por el Fiduciante a favor del Fiduciario. Además, en esta serie, se incluyen créditos electrónicos (5,26% restante).

Los Créditos electrónicos si bien han sido otorgados siguiendo los mismos criterios de originación de los Créditos originados, carecen de documentación física respaldatoria, no cuentan con firma ológrafa o digital y se encuentran documentados a través de la aplicación "Vio" de validación de identidad desarrollado por la firma FINDO. Dicho sistema permite implementar técnicas de control de la integridad y registro de datos y transacciones, así como el manejo de la información sensible de los canales electrónicos y las técnicas que brindan trazabilidad y permiten su verificación.

Dichos créditos electrónicos cuentan con una cuota paga y el comprobante de transferencia bancaria al tomador del monto de crédito correspondiente, y la cobranza de los mismos se realiza a través de códigos de descuento de titularidad de MIS.

Si bien determinados créditos en su originación cuentan con Seguro de Vida o han sido autoasegurados por el fiduciante, el crédito eventual que se perciba por indemnizaciones pagadas bajo el seguro de vida respecto de los créditos, no constituye bienes fideicomitados. No obstante el fiduciante se compromete a abonar el saldo deudor de los créditos correspondiente a deudores que hubiesen fallecido, respecto a los préstamos que cuentan con tal cobertura o que hubiese sido autoasegurados por él.

A continuación se expone un esquema correspondiente a las originaciones de los créditos fideicomitados:



Anexo II: Descripción de la transacción

Resumen del colateral

Características de la cartera

Capital transferido	\$ 295.217.701
Valor fideicomitido (\$)	\$ 367.911.838
Número de créditos	9.430
Número de deudores	7.438
Capital promedio por crédito	\$ 31.306
Capital promedio por deudor	\$ 39.690
Tasa interna de retorno	73,42%
Plazo original promedio (cuotas)	23,60
Plazo remanente promedio (meses)	19,57

Fuente: FIX

Anexo III: 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, reunido el 8 de julio de 2022, asignó las siguientes calificaciones preliminares a los Valores de Deuda Fiduciaria (VDF) y Certificados de Participación (CP) a ser emitidos bajo el Fideicomiso Financiero MIS XXI:

Clase	Calificación	Perspectiva
VDF Clase A por hasta VN\$ 257.210.000	AAAsf(arg)	Estable
VDF Clase B por hasta VN\$ 25.110.000	A-sf(arg)	Estable
CP por hasta VN\$ 85.591.838	CCsf(arg)	No aplica

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

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

Categoría CCsf(arg): "CC" nacional implica un riesgo crediticio extremadamente vulnerable respecto de otros emisores o emisiones 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 al mes de mayo 2022 y la siguiente información pública:

- Programa Global de Valores Fiduciarios "MIS" disponible en www.cnv.gob.ar.
- Prospecto y Contrato del Fideicomiso preliminar del Fideicomiso Financiero MIS XXI.
- Opinión legal sobre la constitución del fideicomiso.

Dicha información resulta adecuada y suficiente para fundamentar las calificaciones otorgadas.

Informes Relacionados:

- [Impacto del COVID-19 en las Finanzas Estructuradas, Mar.30, 2020](#)

Disponibles en www.fixscr.com

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).

Nota: 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 calificadoras-, ha recibido 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: 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. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX S.A. Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS A 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 S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES, PARA LOS CUALES EL ANALISTA LIDER SE BASA 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 calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos sus 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 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 independiente 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. en el momento de realizar una calificación crediticia será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX 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 confirmó 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 sólo incorpora los riesgos derivados del crédito. En caso de incorporación de otro tipo de riesgos, como ser riesgos de precio o de mercado, se hará mención específica de los mismos. FIX SCR S.A. no está comprometida 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 el mismo 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. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y 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. 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 en calidad de "experto" en cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de títulos y valores de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de Estados Unidos y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y su 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.