

Carfácil VII

Fideicomiso Financiero Informe Preliminar

Índice	pág.
Calificaciones preliminares	1
Riesgo Crediticio	2
Modelo, aplicación de metodología e información	2
Análisis de Sensibilidad	2
Análisis de activos	2
Desempeño de los activos	3
Riesgo de contraparte	4
Riesgo de Estructura	4
Riesgo de Mercado	5
Riesgo Legal	5
Descripción de la Estructura	6
Estructura financiera	6
Mejoras crediticias	7
Aplicación de fondos	7
Antecedentes	8
Anexo A: Originación y administración	9
Anexo B Descripción de la transacción	10
Anexo C: Dictamen de calificación	11

Calificaciones preliminares

Clase	Monto por hasta VN\$	Vencimiento legal	Calificación	Sobrecolateralización	Perspectiva
VDFA	\$ 139.645.770	Nov/24	AAAsf(arg)	31,00%	Estable
VDFB	\$ 20.238.517	Nov/24	BBB+sf(arg)	21,00%	Estable
CP	\$ 42.500.886	May/25	CCsf(arg)	0,00%	No Aplica
Total	\$ 202.385.173				

VDFA: Valores de Deuda Fiduciaria Clase A – VDFB: Valores de Deuda Fiduciaria Clase B – CP: Certificado de participación.

Las calificaciones preliminares no reflejan las calificaciones finales y se basan en información provista por el originador a marzo de 2021. Estas calificaciones son provisionales y están sujetas a la documentación definitiva al cierre de la operación. Las calificaciones no son una recomendación o sugerencia, directa o indirecta, para comprar, vender o adquirir algún título valor. El presente informe de calificación debe leerse conjuntamente con el prospecto de emisión.

Resumen de la transacción

Fideicomiso Carfauto (el fiduciante) cedió a Banco de Valores S.A. (el fiduciario) una cartera de créditos con garantía prendaria sobre automotores por un valor fideicomitado a la fecha de corte (01.04.2021) de hasta \$ 202.385.173. En contraprestación, el fiduciario emitirá VDF y CP con distintos grados de prelación y derechos sobre el flujo de los créditos a cedidos. La estructura de pagos de los títulos será totalmente secuencial y contará con los siguientes fondos: i) de liquidez, ii) de impuestos a las ganancias, de corresponder y iii) de gastos.

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 26,7% y los VDFB de hasta el 17,0%, sin afectar su capacidad de repago. Las calificaciones asignadas a los títulos son consistentes con los escenarios de estrés que soportan los títulos versus las pérdidas estimadas en el escenario base.

Importantes mejoras crediticias: muy buen nivel de sobrecolateralización real del 31,00% para los VDFA y del 21,00% para los VDFB, una estructura de pagos totalmente secuencial, buen diferencial de tasas dado por el rendimiento de la cartera y el interés que devengarán los títulos, fondo de liquidez y adecuados criterios de elegibilidad de los créditos a securitizar.

Cobranzas acumuladas: al 14.05.2021, el fideicomiso posee cobranzas por \$ 21.451.991 que representan un 15,4% del VDFA y un 10,6% del capital cedido. Las mismas se encuentran depositadas en la cuenta fiduciaria en el Banco de Valores calificado en 'A1+(arg)' por FIX.

Capacidad de administración de la cartera: Fideicomiso Carfauto demuestra una buena capacidad de originar y efectuar la cobranza de la cartera de acuerdo con los estándares de la industria y lo estipulado bajo el contrato.

Experiencia y muy buen desempeño del fiduciario: Banco de Valores S.A. posee una amplia experiencia y un muy buen desempeño como fiduciario de securitizaciones de préstamos de consumo y personales. La entidad se encuentra calificada en 'A1+(arg)' por FIX.

Sensibilidad de las calificaciones

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

Analistas

Analista principal
Soledad Reija
Director Asociado
(+5411) 5235-8124
soledad.reija@fixscr.com

Analista secundario
Diego Estrada
Director Asociado
(+5411) 5235-8126
diego.estrada@fixscr.com

Responsable del sector
Mauro Chiarini
Senior Director
(+5411) 5235-8140
mauro.chiarini@fixscr.com

Riesgo agente de cobro: un incremento de los canales de cobro alternativos por sobre los históricamente empleados como ser Pago Fácil, cuya cobranza se acredita directamente a la cuenta fiduciaria, o la Cuenta Recaudadora de la cual el fiduciario posee un poder irrevocable, podrían implicar una baja en las calificaciones. FIX espera que tras la apertura de la Cuenta Recaudadora en el Banco Santander se incrementen las cobranzas por esta vía en detrimento de los depósitos realizados en las cuentas corrientes de Ralf. FIX evaluará la evolución de los canales de cobro dado el riesgo de agente de cobro.

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 cedidos se le aplicó unas curvas de incobrabilidad y precancelaciones base. Adicionalmente, se consideraron 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 la curva de incobrabilidad base se analizó el desempeño de las originaciones mensuales administradas por el fiduciante (camadas o vintage) desde marzo de 2012 hasta marzo de 2021, así como cambios en las políticas de originación y cobranzas de los créditos. La información fue provista por el originador y sus asesores. Esta información ha sido procesada y posteriormente analizada por la calificadora.

Análisis de sensibilidad: se ha sensibilizado el flujo de fondos teórico de los créditos cedidos con el fin de evaluar el estrés que soportan los valores fiduciarios versus la pérdida estimada 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.

Bajo estos supuestos, los VDFA soportan una pérdida del flujo de fondos teórico de los créditos de hasta el 26,7% y los VDFB de hasta el 17,0%, sin afectar 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 administrada por Ralf S.A.

Los activos subyacentes se conforman de créditos con garantía prendaria sobre automotores que surgen de los préstamos otorgados por el fiduciante para financiar la adquisición de un automotor.

Los créditos fueron cedidos al fideicomiso bajo las condiciones que: i) deudor en situación normal en el BCRA (situación 1); ii) créditos con mora inferior a 30 días; iii) créditos con plazos no mayor a 60 meses; iv) relación Préstamo / Valor Rodado (LTV Neto) para automóviles 0 km y usados hasta 3 años: máximo 65%; v) relación Préstamo / Valor Rodado (LTV Neto) para automóviles usados con antigüedad de más de 3 años: máximo 65% inclusive.

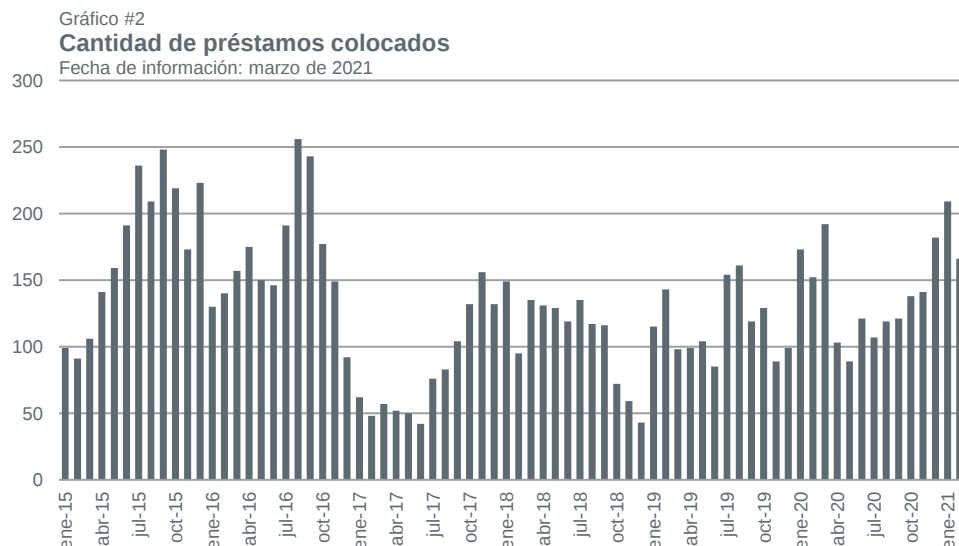
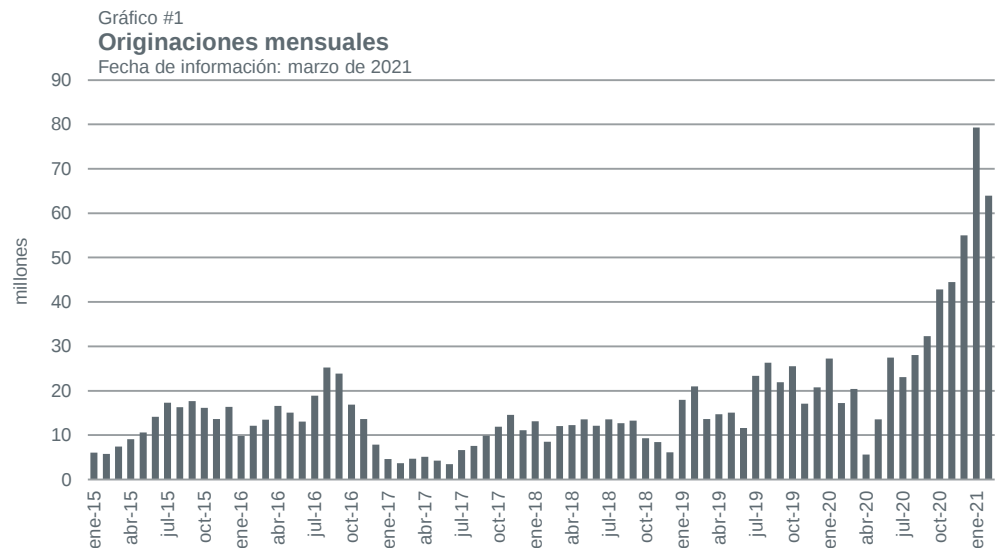
Criterios relacionados

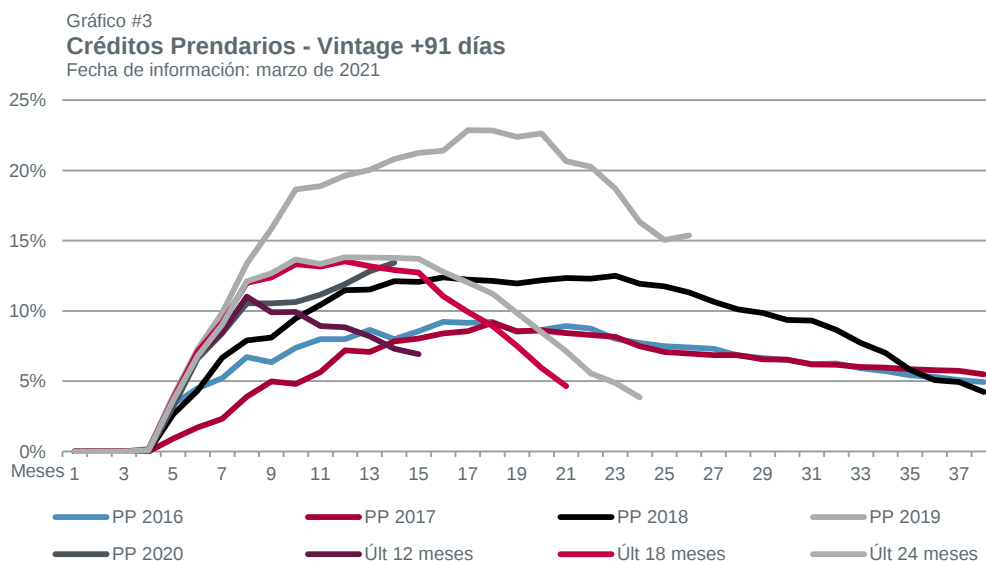
Metodología de Calificación de Finanzas estructuradas" registrada ante Comisión Nacional de Valores

Desempeño de los activos: en los últimos años se evidenciaron niveles de originaciones volátiles que registraron, en promedio, un mínimo de \$7,3 MM mensuales en 2017 y \$28 MM mensuales en 2020. Parte de la caída en 2017 se debió a que las políticas de originación se tornaron más restrictivas disminuyendo la participación en ciertas provincias con mayor grado de morosidad.

Durante 2020 se registró una caída en las originaciones como consecuencia de las restricciones implementadas por la pandemia del COVID-19 en marzo'20. Esto impactó negativamente en los niveles originados de los meses subsiguientes siendo abril y mayo 2020 los más afectados con originaciones que promediaron los \$9,6 MM en dicho periodo. A partir de julio'20 esta situación se revierte de manera que el consolidado 2020 registró un aumento nominal del 47,4% versus el año anterior.

Al primer trimestre del año 2021, las originaciones aumentaron un 261,8% con respecto al mismo periodo del año anterior (ver gráficos #1 y #2). Cabe destacar que los valores expuestos no se encuentran ajustados por inflación.





Respecto a los niveles de morosidad de la cartera (ver gráfico #3) se observa un incremento en la mora +90 días de los últimos 12 meses aunque hay que destacar que los créditos registran recuperos a partir del mes 20 que disminuyen el ratio. FIX estimó una pérdida de largo plazo del 9% del capital original basada en el comportamiento de las camadas y realizó determinados ajustes en función de la antigüedad de los créditos (*seasoning*), lo que reduce la mora de la presente cartera.

La información exhibida en el gráfico #3 fue reprocesada por la compañía.

Riesgo de Contraparte: Ralf se desempeña como administrador de la cartera, demuestra una buena capacidad para efectuar la cobranza de las carteras de acuerdo con los estándares de la industria y lo estipulado bajo el contrato.

La función de agente de recaudación lo desempeña Servicio Electrónico de Pago S.A. ("SEPSA" o Pago Fácil) y Prisma Medios de Pagos S.A. ("Prisma" o Pago Mis Cuentas). Los agentes deberán remitir las cobranzas recibidas de los créditos fideicomitidos a la cuenta de cobranzas en un plazo no mayor a los 5 días hábiles desde que fueran percibidas.

En promedio durante 2020 un 46% de las cobranzas se realizaron a través de depósitos frente al 17% del 2019. Este incremento se debió, en parte, a las medidas de aislamiento por la pandemia del COVID-19 que favorecieron esta modalidad de cobro. Por otra parte, el 40% de lo cobrado fue recaudado a través de Pago Fácil siendo los créditos securitizados transferidos directamente a la cuenta fiduciaria mientras que un 4% se realizó a través de la cuenta recaudadora en Banco Patagonia cuya titularidad ostenta el Fideicomiso Privado Carfauto. En dicho caso, el administrador deberá transferir los fondos correspondientes dentro de los 3 días hábiles de su percepción. Por último, el porcentaje de cobranzas restante se canalizó por medio de Pago Mis Cuentas y Mercado Pago.

Como forma de mejorar la eficiencia en el cobro de los créditos, en septiembre 2020 la compañía abrió una cuenta dentro del Banco Santander con el objetivo de que la misma opere como una cuenta recaudadora del FF Carfauto. FIX espera que tras la puesta en marcha de la misma se incrementen las cobranzas por esta vía en detrimento de los depósitos realizados en las cuentas corrientes de Ralf. Éste último medio de cobranza fue promovido durante la pandemia del COVID-19 como forma de diversificar canales de cobranza ante las medidas de aislamiento decretadas. FIX evaluará la evolución de los canales de cobro dado el riesgo de agente de cobro.

El Banco de Valores S.A. se desempeña como fiduciario y custodio de los documentos respaldatorios de los créditos. Posee una amplia experiencia y un muy buen desempeño como fiduciario de securitizaciones. La entidad se encuentra calificada en 'A1+(arg)' por FIX.

El agente de control y revisión titular es Daniel H. Zubillaga mientras que Victor Lamberti, Guillermo A. Barbero y Luis A. Dubiski se desempeñan como agentes de control y revisión suplentes. Todos los nombrados son miembros de Zubillaga & Asociados S.A.

En el caso del seguro sobre el automotor, el mismo es contratado por Ralf por cuenta y orden del deudor. El deudor debe elegir una compañía de seguros de una lista provista por Ralf. El monto asegurado no debe ser inferior al saldo del crédito y debe cubrir por lo menos robo, incendio total y responsabilidad civil. El costo del seguro es adelantado por Ralf y luego reembolsado en forma mensual conjuntamente con cada cuota del préstamo. En caso de mora Ralf sigue pagando el seguro.

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 durante toda su vigencia sus respectivos niveles máximos de tasa de interés variable.

Ralf se desempeña como administrador de la cartera, demuestra una buena capacidad para efectuar la cobranza de las carteras de acuerdo con los estándares de la industria y lo estipulado bajo el contrato.

La función de agente de recaudación lo desempeña Servicio Electrónico de Pago S.A. ("SEPSA" o Pago Fácil) y Prisma Medios de Pagos S.A. ("Prisma" o Pago Mis Cuentas). Los mismos deberán remitir las cobranzas recibidas de los créditos fideicomitidos a la cuenta de cobranzas en un plazo que no mayor a los 5 días hábiles desde que fueran percibidas. Las cobranzas recaudadas por SEPSA se transfieren directamente a cuenta fiduciaria. Asimismo, un porcentaje de la cartera es percibido a través de la Cuenta Recaudadora y es el administrador en este caso quien deberá transferirla en un plazo no mayor a 3 días hábiles de percibida la misma.

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 finales de marzo y abril 2020, pero sí con restricciones parciales y/o regionales. 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 Ralf S.A. y Banco de Valores S.A. están constituidos bajo las leyes de la República Argentina. Los VDF, 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 créditos con garantía prendaria sobre automotores que componen la cartera a titular se instrumentaron en contratos prendarios. El Fiduciante notificará la cesión fiduciaria de los Créditos a los Deudores mediante publicación en el Boletín Oficial de la República Argentina.

Para la transferencia de los créditos al fideicomiso, Fideicomiso Carfauto entregará a Banco de Valores los contratos prendarios 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. Los endosos de los contratos de prenda no serán inscriptos ante los Registros de Créditos Prendarios de las jurisdicciones correspondientes hasta tanto el Fiduciario considere conveniente hacerlo para lo cual utilizará el poder especial irrevocable a favor del fiduciario.

Para ello, Fideicomiso Carfauto 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 prendarios 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.

De acuerdo al artículo 205 de la Ley de Financiamiento Productivo (Ley N°27.440) se establece que los fideicomisos financieros no tributarán el impuesto a las ganancias en la medida que los valores fiduciarios fueran colocados a través de oferta pública con autorización de CNV y las inversiones de los mismos sean realizadas dentro de la República Argentina. El asesor legal opinó sobre el presente fideicomiso que el mencionado beneficio fiscal se encuentra plenamente vigente. FIX consideró en su análisis de estrés la exención al pago de impuesto a las ganancias de acuerdo a la ley vigente N°27.440 y la opinión legal brindada.

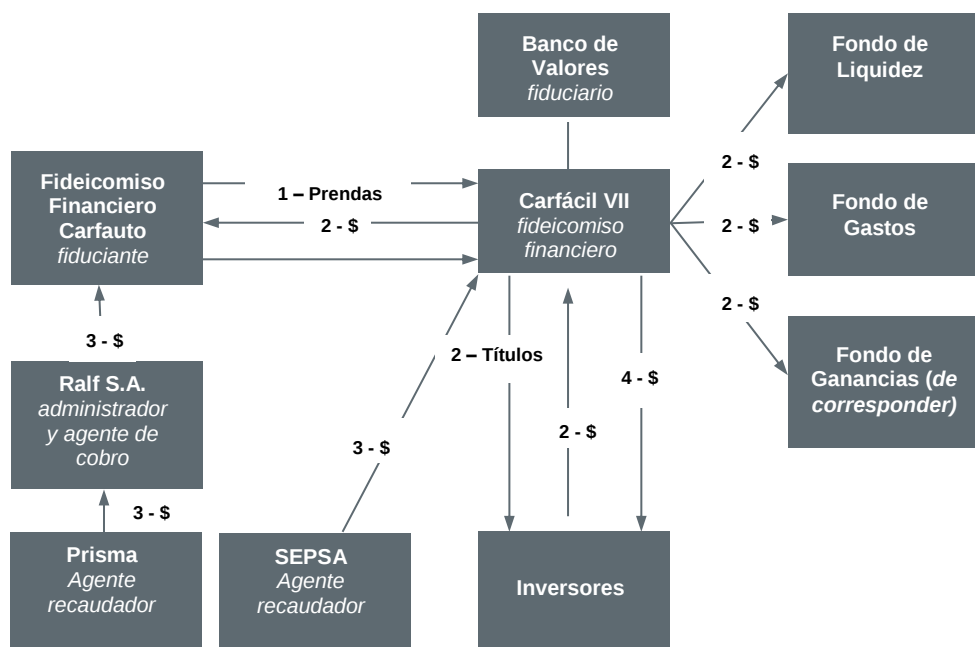
Limitaciones

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

Estructura Fideicomiso Financiero Carfácil VII



Fideicomiso Carfauto (el fiduciante) cedió a Banco de Valores S.A. (el fiduciario) una cartera de créditos con garantía prendaria sobre automotores por un valor fideicomitado a la fecha de corte (01.04.2021) de hasta \$ 202.385.173. En contraprestación, el fiduciario emitirá VDF 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 y de la constitución o reposición de los fondos de liquidez, de ganancias de corresponder y de gastos se destinará al pago de los títulos de acuerdo a una estructura totalmente secuencial.

La estructura de pagos de los títulos será totalmente secuencial y contará con un fondo de liquidez, de ganancias de corresponder y una cuenta 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 Final
VDFA	Senior	Estimado: Capital e Interés	Mensual	Badlar: +100bps Min.: 35,0% / Máx.: 45,0%	Jun/22	Nov/24
VDFB	Subordinado	Estimado: Capital e Interés	Mensual	Badlar: +200 bps Min.: 36,0% / Máx.: 46,0%	Oct/22	Nov/24
CP	Subordinado	Estimado: Capital	Mensual	Residual	May/24	May/25

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

Mejoras crediticias: muy buen nivel de sobrecolateralización real del 31,00% para los VDFA y del 21,00% para los VDFB. La estructura totalmente secuencial implica un incremento de la

Sobrecolateralización

VDFA	31,00%
VDFB	21,00%

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.

Las cobranzas recaudadas por SEPSA se transfieren directamente a cuenta fiduciaria.

Fondo de liquidez

Inicial	\$ 13.091.790
VDFA	2,5x el próximo devengamiento de interés
VDFB	2x vez el próximo devengamiento de interés

Por último, la estructura contará con un fondo de liquidez constituido con las cobranzas de los activos fideicomitidos por un importe inicial de 13.091.790. Una vez abonado el primer servicio de los VDFA, el Fondo de Liquidez equivaldrá a: (a) hasta la cancelación de los VDFA a una suma equivalente a 2,5x (veces) el próximo servicio de interés de esa clase o la suma del último requerimiento del Fondo de Liquidez del VDFA más el primer Requerimiento del Fondo de Liquidez establecido en función de los VDFB, lo que fuera mayor; y (b) cancelados los VDFA y hasta la cancelación de los VDFB será una suma equivalente a 2x el interés devengado durante el próximo mes de esa clase calculado sobre el valor residual del mismo. El destino del fondo será aplicar el mismo al pago de servicios a los VDF en caso de insuficiencia de cobranzas.

Aplicación de fondos: las sumas depositadas en la cuenta de cobranzas serán aplicadas por el fiduciario conforme al siguiente orden de prelación:

A) Hasta tanto no estén totalmente cancelados los Valores de Deuda Fiduciaria Clase A:

Al Fondo de Gastos, de corresponder;

Al Fondo de Impuesto a las Ganancias, de corresponder;

Al Fondo de Liquidez, de corresponder;

A la devolución al Fiduciante de los gastos de colocación de los VF, de corresponder detrayéndolo del primer pago de servicios,

Al pago del interés atrasado de los VDFA;

Al pago del interés de los VDFA;

Al pago de la amortización a los VDFA.

B) Una vez cancelados íntegramente los Valores de Deuda Fiduciaria Clase A:

Al Fondo de Gastos, de corresponder;

Al Fondo de Impuesto a las Ganancias de corresponder;

Al Fondo de Liquidez, de corresponder;

Al pago del interés atrasado de los VDFB;

Al pago del interés correspondiente a los VDFB;

Al pago de la amortización a los VDFB.

C) Una vez cancelados íntegramente los Valores de Deuda Fiduciaria Clase B

Al Fondo de Gastos, de corresponder,

Al Fondo de Impuesto a las Ganancias, de corresponder;

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;

El remanente, de existir, será considerado utilidad de los CP.

Antecedentes

Fiduciante, administrador y agentes de cobro:

Ralf inicia sus actividades en el año 2006 siendo su actividad principal la administración de carteras de créditos para la adquisición de automotores, especializándose en el rubro de usados. En sus orígenes delegó en Larf S.A. la parte operativa del negocio cumpliendo específicamente actividad como inversor. A partir de marzo 2012 Ralf se constituyó también como administrador absorbiendo toda la estructura operativa que había desarrollado Larf S.A. Posteriormente, en octubre de 2012, se incorporan nuevos accionistas: Gustavo A Pérez, Daniel Alfredo D'Onofrio, Rodolfo D'Onofrio y Federico Bunge.

Ralf realiza sus actividades principalmente en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires y en el Gran Buenos Aires. Desde el año 2006 a la fecha, Ralf ha actuado como administrador de carteras de créditos prendarios y, en su carácter de administrador ha contribuido en la originación de más de 11.000 préstamos prendarios. En el comienzo de su actividad, con el fin de evaluar la factibilidad del negocio, algunos créditos fueron otorgados de forma directa por Ralf S.A. Posteriormente, con el fin de ampliar su fuente de financiación, Ralf se constituyó en Fiduciante y Beneficiario del Fideicomiso de Prendas Ralf I en el que Larf S.A. actuó como Fiduciario y Administrador del mismo. A partir de ese momento, Ralf dejó de originar créditos, quedando dicha tarea bajo titularidad del fideicomiso. A partir del año 2012 la actividad de Ralf se concentró en el Fideicomiso Carfauto, en el que actúa como Fiduciante y Administrador de la cartera generada por dicho Fideicomiso. Desde sus orígenes Ralf ha dado un lugar preponderante al desarrollo de sistemas administrativos que le permiten operar de modo ágil y eficiente. La operatoria de Ralf se apoya en distintas estructuras complementarias, legal, administración de seguros, sistemas, contabilidad que terceriza pero que con los años se han ido complementado muy eficientemente.

Fiduciario: Banco de Valores S.A. fue fundado en el año 1978 por el Mercado de Valores de Buenos Aires, quien controla el 99,9% del capital accionario. La actividad del mismo se centra en la banca de inversión y banca comercial, brindando servicios especializados al conjunto de operadores del sistema bursátil argentino. Banco de Valores S.A. contribuyó al desarrollo del mercado de capitales argentino en el área de banca de inversiones, participando como fiduciario y en el asesoramiento de estructuras de diversos fideicomisos financieros. A su vez participó en la mayoría de las ofertas públicas iniciales del sector público y privado. Con relación a las actividades de banca comercial, otorga líneas de asistencia crediticia a pequeñas, medianas y grandes empresas. La entidad se encuentra calificada en 'A1+(arg)' por FIX.

Anexo A. Originación y administración

La estrategia comercial del Fiduciante se focaliza en la financiación de automóviles usados a través de créditos prendarios otorgados por medio de concesionarias o agencias. En el primer caso, se trata de “concesionarias oficiales” las cuales mantienen acuerdos con las respectivas terminales que fabrican los automotores. Por otro lado, las agencias o revendedores de automotores usados, son comercializadores que cuentan con una larga relación con el Fiduciante.

El negocio se inició originalmente en zona norte, donde la compañía ya mantenía contacto con distintas agencias. La comercialización se desarrolla de acuerdo a las políticas de crédito y pautas que en forma periódica establece el Fiduciante, siguiendo las prácticas usuales de mercado.

Política de crédito

El Fiduciante cuenta con una política de crédito basada en los siguientes lineamientos:

- Orientada a automotores usados.
- La relación entre el monto del préstamo y el valor del automotor financiado (denominado “LTV”) oscila entre el 20 y el 75% del valor del automotor, dependiendo del modelo y la antigüedad del mismo.
- La relación cuota/ingreso (denominado “RCI”) no supera el 30% de los ingresos del cliente (en general los clientes del Fiduciante son empleados en relación de dependencia).
- Verificación de antecedentes del cliente, mediante un sistema de scoring interno desarrollado por el Fiduciante para la evaluación y segmentación de los clientes, y de scoring externo en base a los sistemas VERAZ y similares.

Asimismo, el Fiduciante cuenta con manuales de créditos que regulan su política de crédito.

Procesos

Los créditos son originados por el “Fideicomiso Carfauto”. El sistema que utiliza la compañía le permite la captura de créditos mediante la web, dándoles a los concesionarios un acceso sencillo a información sobre los productos del Fiduciante, permitiéndoles cargar las operaciones en línea para su evaluación en un plazo de 24 horas. El aspirante al crédito deberá informar los datos de la posible operación entre los cuales se incluye, modelo de auto, monto a financiar y plazo junto con sus datos personales. Ralf siguiendo sus manuales operativos procederá al análisis crediticio el cual incluirá la consulta de sus antecedentes crediticios a través del Veraz y Nosis y una entrevista telefónica en la cual se sigue los pasos detallados del scoring propio desarrollado por la empresa. En cada etapa se le asigna al aspirante una determinada puntuación la cual define si el crédito puede ser pre aprobado o rechazado. En caso que el mismo sea pre aprobado, pasa a una instancia de comité crediticio donde después de obtener información complementaria se toma una resolución final. De aprobarse el crédito, se le informa al aspirante las condiciones del mismo (monto, plazo y costo de seguro) y se le informa la documentación respaldatoria que deberá presentar al momento de la firma de los contratos. El Fiduciante cuenta también con un sistema transaccional que le permite administrar su cartera, incluyendo distintos fideicomisos y seguros, inclusive fideicomisos integrados por carteras de terceros.

Previamente al otorgamiento y desembolso de los créditos, TMF Trust Company Argentina S.A. como fiduciario del fideicomiso privado mencionado en el primer párrafo de este título deberá aceptar al tomador del crédito y este último deberá cumplir con las normas vigentes sobre conocimiento de clientes y las regulaciones aplicables en materia de prevención de lavado de dinero y financiamiento del terrorismo.

Una vez aprobado el crédito y aceptado el tomador por TMF Trust Company Argentina S.A., Ralf S.A. tendrá a su cargo todas las gestiones conducentes para que se proceda a la suscripción de la documentación respaldatoria correspondiente por parte del respectivo deudor y supervisará las gestiones para la inscripción de las garantías prendarias en el correspondiente registro.

Política de Cobranza

Las cobranzas de las cuotas se podrán efectuar a través de los Agentes Recaudadores i) Servicio Electrónico de Pago S.A. (“SEPSA”) y/o ii) Prisma Medios de Pagos S.A. (“Pago Mis Cuentas”) o por medio de Ralf S.A. En el caso de SEPSA, las cobranzas se efectúan mediante cuponerías emitida por el Fiduciante y bajo un esquema acordado con quien posee un sistema electrónico de cobro, registro, conciliación, transmisión de datos y transferencia de fondos en la Ciudad de Buenos Aires, Gran Buenos Aires y localidades del interior del país denominado Pago Fácil.

En promedio durante 2020 un 46% de las cobranzas se realizaron a través de depósitos frente al 17% del 2019. Este incremento se debió, en parte, a las medidas de aislamiento por la pandemia del COVID-19 que favorecieron esta modalidad de cobro. Por otra parte, el 40% de lo cobrado fue recaudado a través de Pago Fácil siendo los créditos securitizados transferidos directamente a la cuenta

fiduciaria mientras que un 4% se realizó a través de la cuenta recaudadora en Banco Patagonia cuya titularidad ostenta el Fideicomiso Privado Carfauto. En dicho caso, el administrador deberá transferir los fondos correspondientes dentro de los 3 días hábiles de su percepción. Por último, el porcentaje de cobranzas restante se canalizó por medio de Pago Mis Cuentas y Mercado Pago.

Como forma de mejorar la eficiencia en el cobro de los créditos, en septiembre 2020 la compañía abrió una cuenta dentro del Banco Santander con el objetivo de que la misma opere como una cuenta recaudadora del FF Carfauto. FIX espera que tras la puesta en marcha de la misma se incrementen las cobranzas por esta vía en detrimento de los depósitos realizados en las cuentas corrientes de Ralf. Éste último medio de cobranza fue promovido durante la pandemia del COVID-19 como forma de diversificar canales de cobranza ante las medidas de aislamiento decretadas. FIX evaluará la evolución de los canales de cobro dado el riesgo de agente de cobro.

Anexo B. Descripción de la transacción

Carfácil VII Argentina / Préstamos Prendarios

Resumen del colateral

Características de la cartera

Capital original:	\$ 251.178.398
Capital cedido:	\$ 202.385.173
Relación Créditos/Clientes	1
Tasa interna de retorno promedio:	36,0% TNA
Número de créditos:	847
Saldo de capital por cliente:	\$ 238.944
LTV actual promedio	33,54%

Plazos

Plazo original ponderado por saldo de capital (meses):	26,44
Plazo remanente ponderado por saldo de capital (meses):	19,83

Pagos

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

Información relevante

Detalle		Participantes	
Fecha de emisión:	A determinar	Originador	Fideicomiso Carfauto
País de los activos:	Argentina/ Préstamos Prendarios	Administrador	Ralf S.A.
Analistas	Soledad Reija, Director Asociado	Agente de Control y Revisión	Daniel H. Zubillaga – Zubillaga & Asociados S.A
	Diego Estrada, Director Asociado	Emisor	Fideicomiso Financiero Carfacil VII
		Cuenta fiduciaria	Banco de Valores S.A.

Anexo C. Dictamen de calificación

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO, "Afiada de Fitch Ratings" - Reg. CNV N°9, reunido el **27 de mayo de 2021**, asignó las siguientes calificaciones preliminares de los Valores de Deuda Fiduciaria (VDF) y Certificados de Participación (CP) a ser emitidos bajo el Fideicomiso Financiero Carfácil VII de acuerdo al siguiente detalle:

Títulos	Calificación	Perspectiva
VDF Clase A por hasta VN \$ 139.645.770	AAAsf(arg)	Estable
VDF Clase B por hasta VN \$ 20.238.517	BBB+sf(arg)	Estable
CP por hasta VN \$ 42.500.886	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 BBBsf(arg): "BBB" nacional implica una adecuada calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas tienen una mayor posibilidad de 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 marzo de 2021 y la siguiente información pública:

- Programa Global de emisión de Valores Fiduciarios Secuval III disponible en www.cnv.gob.ar

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

Determinación de las calificaciones: Metodología de Calificación de Finanzas Estructuradas registrada ante Comisión Nacional de Valores (disponible en www.fixscr.com o en www.cnv.gob.ar).

Notas: las calificaciones aplican a los términos y condiciones de los títulos estipulados en el prospecto de emisión. Dado que no se ha producido aún la emisión, las calificaciones otorgadas se basan en la documentación e información presentada por el emisor y sus asesores, quedando sujetas a la recepción de la documentación definitiva al cierre de la operación. El presente informe de calificación debe leerse conjuntamente con el prospecto de emisión.

Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) –en adelante FIX SCR S.A. o la calificadora-, ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE:

[HTTP://WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX SCR S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LÍDER 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.