

## Credibel V

Fideicomiso Financiero  
 Informe Nueva Emisión

### Índice

|   | Pág. |
|---|------|
| Calificaciones                                  | 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    |
| Limitaciones                                    | 6    |
| Descripción de la Estructura                    | 6    |
| Estructura financiera                           | 6    |
| Mejoras crediticias                             | 7    |
| Aplicación de fondos                            | 7    |
| Antecedentes                                    | 8    |
| Anexo A: Dictamen de calificación               | 8    |

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (en adelante FIX)

### Analistas

#### Analista Principal

Juan Langer  
 Analista  
 +54 11 5235-8144  
[juanmartin.langer@fixscr.com](mailto:juanmartin.langer@fixscr.com)

#### Analista secundario

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

#### Responsable del sector

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

### Calificaciones

| Clase        | Monto VN\$           | Vencimiento final | Calificación | Subordinación Real Inicial | Perspectiva |
|--------------|----------------------|-------------------|--------------|----------------------------|-------------|
| VDF Clase A  | \$50.000.000         | Mar/2019          | A1+sf(arg)   | 29,02%                     | No aplica   |
| VDF Clase B  | \$8.609.708          | Mar/2019          | A1sf(arg)    | 16,80%                     | No aplica   |
| CP           | \$11.834.653         | Ago/2019          | CCCsf(arg)   | 0,00%                      | No aplica   |
| <b>Total</b> | <b>\$ 70.444.361</b> |                   |              |                            |             |

V DFA: Valores de Deuda Fiduciaria clase A- VDFB: Valores de Deuda Fiduciaria clase B-CP: Certificados de Participación.

Las calificaciones se basan en información provista por el originador y sus asesores a Marzo de 2018. Las calificaciones no son una recomendación o sugerencia, directa o indirecta, para comprar, vender o adquirir algún título valor. El presente informe de calificación debe leerse conjuntamente con el prospecto de emisión.

Fecha de emisión: 12.04.2018

### Resumen de la transacción

Cooperativa de Vivienda, Crédito y Consumo Credibel Ltda. (Credibel o el fiduciante) cedió a Fiduciaria del Norte S.A. (el fiduciario) una cartera de cheques de pago diferido (CPD) adquiridos por el fiduciante a sus asociados mediante servicios de asistencia financiera que correspondan a cuentas elegibles conforme a los criterios de elegibilidad. La cobranza de los créditos neta de la constitución y/o reposición de los fondos, salvo que ocurra un evento especial y hasta el pago total de los VDF, se aplicará a la adquisición de nuevos CPD (revolving). En contraprestación, el fiduciario emitió VDF y CP con distintos grados de prelación y derechos sobre el flujo de la cartera de créditos. La estructura cuenta con los siguientes fondos: i) de gastos; ii) de reserva; iii) de cobranzas para el pago de servicios y iv) de impuesto a las ganancias.

### Factores relevantes de la calificación

**Elevado estrés que soportan los títulos:** considerando el límite de concentración máximo por librador del 5%, los V DFA soportan el incumplimiento 5,8 deudores y los VDFB de 3,3 deudores. Las calificaciones asignadas son consistentes con el estrés que soportan los títulos en base a la concentración por deudor y las mejoras crediticias de cada título.

**Importantes mejoras crediticias:** subordinación real inicial del 29,0% para los V DFA y del 16,8% para los VDFB; adecuados criterios de elegibilidad de los asociados, de los créditos y de los niveles de concentración por librador; diferencial de tasas, fondos de reserva y cláusulas gatillo que interrumpen la adquisición de nuevos créditos.

**Capacidad de administración de la cartera:** se evaluó satisfactoriamente la calidad de los procesos y gestión de Credibel como administrador de la cartera.

**Baja gestión de cobro:** los CPD se encuentran en poder del fiduciario como agente de custodia quien tendrá a su cargo el depósito de los mismos en la Cuenta Fiduciaria a su respectiva fecha de pago.

**Agente de control y revisión:** el agente de control y revisión, en cada fecha de determinación verificará que los CPD a ser incorporados cumplen con los criterios de elegibilidad y antes de la entrega en custodia, controlará el contenido de las cajas según procedimientos acordados con el Fiduciario y las precitará al finalizar la revisión.

**Experiencia y buen desempeño del fiduciario:** Fiduciaria del Norte S.A. posee experiencia y un buen desempeño como fiduciario de securitizaciones. El fiduciario posee la custodia de los créditos.

### Sensibilidad de la calificación

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

## Evaluación

### Riesgo crediticio

**Modelo, aplicación de metodología e información:** el análisis de la emisión se realizó bajo la Metodología de procedimientos de Calificación de Finanzas estructuradas registrado ante Comisión Nacional de Valores. (Disponible en [www.fixscr.com](http://www.fixscr.com)).

Se consideró las posibles composiciones de la cartera y se aplicó distintos niveles de incumplimiento de acuerdo a los niveles de concentración por librador admitida. 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 modelizó distintos escenarios de tasa de interés de los VDF.

Para determinar los niveles de incumplimiento se analizó el desempeño de la cartera de CPD de Credibel desde agosto de 2012 hasta Marzo de 2018. Asimismo, se consideró las máximas concentraciones por deudor. La información fue provista por Credibel y sus asesores. Esta información ha sido procesada y posteriormente analizada por la calificadora.

**Análisis de sensibilidad:** se ha sensibilizado las posibles concentraciones por deudor el fin de evaluar el estrés que soportan los valores fiduciarios versus las pérdidas estimadas en el escenario base.

Las principales variables son: concentración por deudor, cheques rechazados, plazo promedio de la cartera, 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 el nivel máximo de tasa de interés variable.

Considerando el límite de concentración máximo por librador del 5%, los VDFA soportan el incumplimiento 5,8 deudores y los VDFB de 3,3 deudores. Las calificaciones asignadas son consistentes con el estrés que soportan los títulos en base a la concentración por deudor y las mejoras crediticias de cada título.

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 incumplimiento, evolución del peso frente al dólar, gastos e impuestos aplicados al fideicomiso.

**Análisis de los activos:** el principal riesgo crediticio de los VDF reside en la calidad de los créditos fideicomitados (niveles de incumplimiento, concentración por deudor). Para determinar la calidad de la cartera securitizada se consideró el desempeño de la cartera de Credibel.

Los activos subyacentes se conforman de CPD denominados en pesos originados por los asociados (cedentes) en la venta de sus productos y servicios y/o librados por los asociados. Los CPD fueron adquiridos por Credibel a sus asociados y transferidos al fideicomiso mediante cesión y/o endosados por el Fiduciante con cláusula sin recurso a favor del Fiduciario, según corresponda.

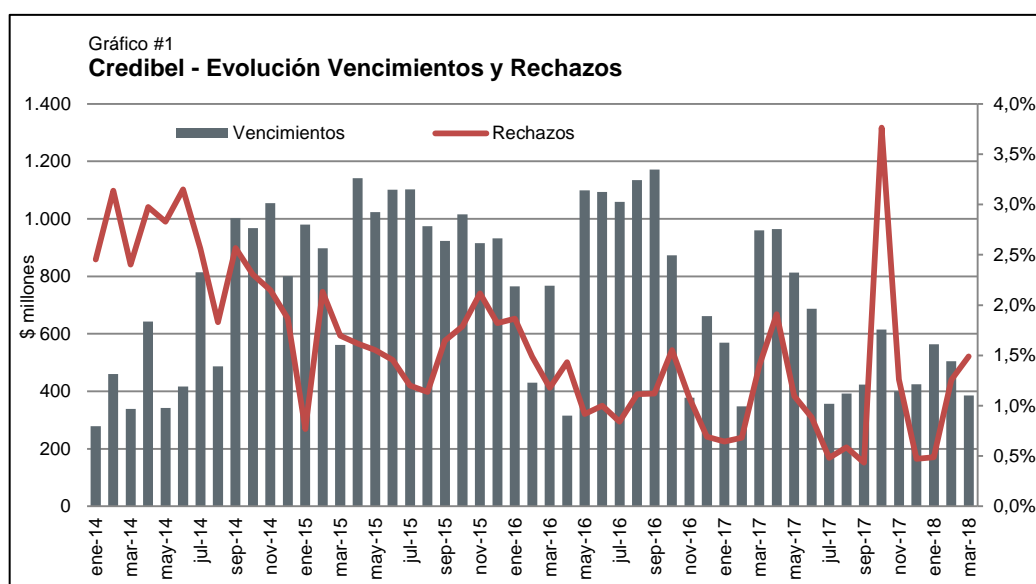
El fiduciante cedió inicialmente al fiduciario una cartera de créditos; luego la cobranza de los créditos neta de la constitución y/o reposición de los fondos, salvo que ocurra un evento especial y hasta el pago total de los VDF, se aplicará a la adquisición de nuevos CPD.

Los créditos cedidos al fideicomiso deben cumplir con las siguientes condiciones, entre otras: i) fueron adquiridos por Credibel a través de sus asociados mediante servicios de asistencia financiera; ii) cumplir con los límites de concentración por deudor; iii) tener un vencimiento anterior a la fecha de vencimiento de los CP; iv) ser pagaderos exclusivamente en pesos; v)

**Criterios relacionados**  
[Metodología de procedimientos de Calificación de Finanzas estructuradas registrada ante Comisión Nacional de Valores](#)

Contar con: a) un único endoso a favor del fiduciante a los efectos de permitir su endoso a favor del fiduciario; o b) hasta dos endosos y ser cedido por el fiduciante a favor del fiduciario mediante instrumento de cesión de crédito con intervención notarial; o c) cláusula “No a la Orden”, una primera cesión –mediante instrumento debidamente unido- del beneficiario de dicho CPD al fiduciante, y ser cedido por segunda vez por el fiduciante a favor del fiduciario mediante instrumento de cesión de crédito con intervención notarial; vi) el librador del CPD debe estar en situación normal en el BCRA; y vii) el librador del CPD debe ser distinto del fiduciante y/o una afiliada o vinculada de este último.

**Desempeño de los activos:** En el gráfico #1 se muestra el bajo porcentaje de cheques rechazados que posee Credibel. El ratio fue calculado como el cociente entre el monto de cheques rechazados y el monto a vencer de cada mes. El promedio de cheques rechazados tomando al periodo enero 2014 a Enero 2018 se ubica en un 1,6%.



**Riesgo de Contraparte:** Se ha analizados los deudores cedidos y sus posibles concentraciones. Las mismas son consistentes con la calificación asignada a los VDF y el nivel de estrés que soportan los títulos.

Credibel se desempeña como administrador de la cartera de créditos. Fiduciaria del Norte S.A. es el custodio de los CPD quien al vencimiento de los CPD los depositará en la cuenta fiduciaria.

**Riesgo de estructura**

La adquisición de los créditos se realizó a una tasa de descuento calculada sobre la base de la tasa de interés devengada por los VDF Clase A más un margen de 500 puntos básicos. No se observan descalce en la tasa de descuento de los créditos y la tasa que pagarán los VDF dado que ambas utilizan la tasa BADLAR y se recalculan mensualmente y dado que el plazo promedio de la cartera es de aproximadamente 30 días. Adicionalmente, la estructura de capital y aplicación de fondos del fideicomiso genera un diferencial de tasa en beneficio del pago de los VDF.

El fiduciante desempeña funciones de administrador y demuestra un buen desempeño con una correcta capacidad de administrar y efectuar la cobranza de la cartera de acuerdo con los

estándares de la industria. Fiduciaria del Norte S.A. es el custodio de los CPD quien al vencimiento de los CPD los depositará en la cuenta fiduciaria.

La estructura cuenta con los siguientes fondos: i) de gastos, inicialmente por \$ 150.000 a ser retenidos de la colocación; ii) de reserva, inicialmente por \$ 1.750.000 a ser retenidos de la colocación. A partir de la segunda fecha de pago de los servicios, el importe será equivalente a los próximos dos servicios de interés teórico de los VDFA de acuerdo al cuadro teórico de pagos de servicios. El fondo será destinado al pago de los servicios de interés de los VDFA o cuando haya un faltante en la cuenta fiduciaria que impida el pago de capital de los VDFA durante dos fechas de pago consecutivas y por un monto superior al 20% estipulado según el cuadro teórico de pago de servicios; iii) de cobranzas para el pago de servicios, a constituirse con la cobranzas de los créditos y por hasta el importante que permita afrontar el siguiente pago de servicios de los VDF; y iv) de impuesto a las ganancias, podrá constituirse por hasta el importante que determine el asesor impositivo y será retenido de las cobranzas de los créditos.

La fecha de vencimiento de los CPD debe ser anterior a la fecha de vencimiento de los CP.

### **Riesgo de mercado**

No existen riesgos de mercado que afecten específicamente a la estructura bajo calificación. Sin embargo, el impacto que un deterioro de las condiciones macroeconómicas tendría sobre la capacidad de repago de los deudores cedidos ha sido debidamente considerada y reflejada en los niveles de estrés aplicados.

### **Riesgo legal**

Fiduciaria del Norte S.A., en calidad de fiduciario, y Credibel actuando como fiduciante constituyeron el Fideicomiso Financiero Credibel V en el marco del Programa Global de Valores Fiduciarios "FDN PYME". Dichas sociedades están constituidas bajo las leyes de la República Argentina. Los VDF y CP, objetos de las presentes calificaciones, son obligaciones del fideicomiso financiero constituido a tal efecto.

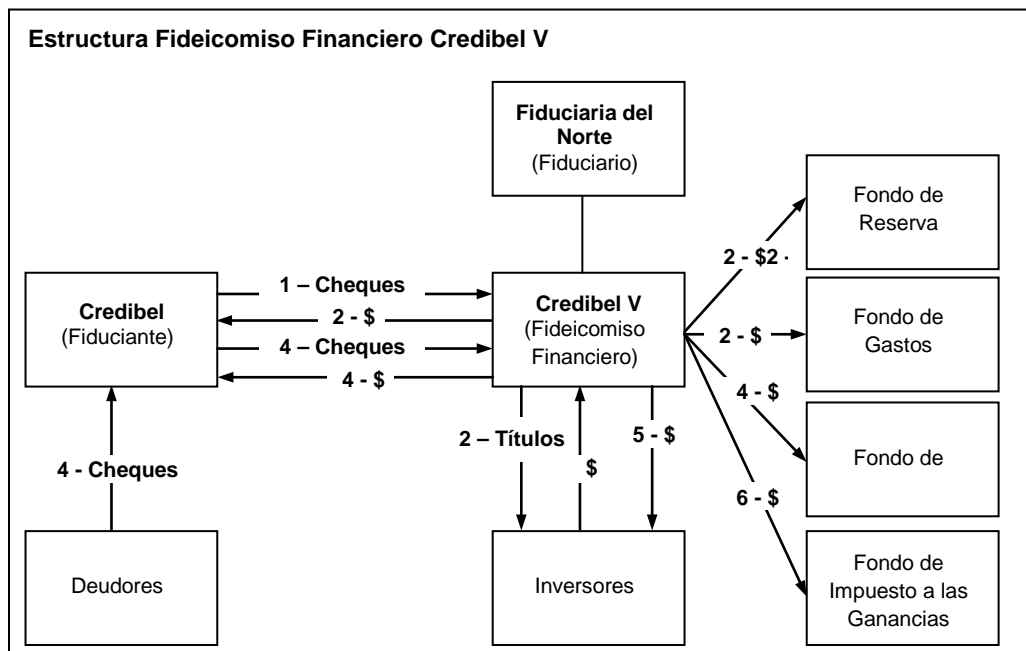
De acuerdo a la Opinión Legal recibida, los documentos cumplen íntegramente con lo dispuesto por la normativa vigente y contienen obligaciones válidas y vinculantes para todas las partes, ejecutables de acuerdo con las disposiciones de la Ley de Fideicomiso y demás normativa vigente.

De acuerdo al artículo 1687 del Código Civil y Comercial de la Nación, los bienes fideicomitados constituyen un patrimonio separado del patrimonio del fiduciario, del fiduciante, de los beneficiarios y del fideicomisario, por lo cual dichos activos se encuentran exentos de la acción singular o colectiva de sus acreedores, excepto compromiso expreso de estos y/o fraude. Los activos fideicomitados son la única fuente de repago de los instrumentos; por ello, los inversores no pueden ejercer acción alguna contra el Fiduciario o el Fiduciante por insuficiencia de dichos activos.

Con relación a la transferencia de los Cheques de Pago Diferido, la misma se perfecciona frente a terceros ajenos a la cesión, mediante notificación por acto público al deudor cedido. El Fiduciante otorgó un poder irrevocable a favor del Fiduciario a efectos que éste realice las notificaciones por acto público correspondientes ante la ocurrencia de un Evento Especial. Dicha notificación no es necesaria en aquellos casos en que se haya incluido en la totalidad de la documentación que instrumenta los Créditos las disposiciones referidas a los Artículos 70 a 72 de la Ley de Fideicomiso.

## 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

Cooperativa de Vivienda, Crédito y Consumo Credibel Ltda. (Credibel o el fiduciante) cedió a Fiduciaria del Norte S.A. (el fiduciario) una cartera de cheques de pago diferido (CPD) adquiridos por el fiduciante a sus asociados mediante servicios de asistencia financiera que correspondan a cuentas elegibles conforme a los criterios de elegibilidad. La cobranza de los créditos neta de la constitución y/o reposición de los fondos, salvo que ocurra un evento especial y hasta el pago total de los VDF, se aplicará a la adquisición de nuevos CPD.

En contraprestación, el fiduciario emitió VDF y CP con distintos grados de prelación y derechos sobre el flujo de la cartera de créditos. La estructura de pagos de los títulos es totalmente secuencial en capital e interés entre los VDF y CP.

La estructura cuenta con los siguientes fondos: i) de gastos; ii) de reserva; iii) de cobranzas para el pago de servicios y iv) de impuesto a las ganancias.

### Adquisición de nuevos créditos:

Desde la constitución del fideicomiso y hasta el pago total de los servicios de los VDF, el fiduciante deberá transferir al fideicomiso nuevo CPD correspondientes a cuentas elegibles.

En tanto no tenga lugar un evento especial, el fiduciario se obliga a adquirir durante el período de revolving para el Fideicomiso, a requerimiento del Fiduciante, nuevos créditos, conforme los porcentajes autorizados. La cobranza de los créditos, neto de los gastos e impuestos del fideicomiso y del pago de los servicios de capital e intereses de los VDF, será aplicada a la adquisición de nuevos créditos.

El precio de cesión de los Nuevos Créditos equivaldrá a su valor fideicomitado, el cual será calculado aplicando una tasa de descuento equivalente a las tasa de los VDFA más un margen del 5,0% n.a..

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

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

### Estructura Financiera

| Clase | Prioridad   | Tipo de Pago                | Frecuencia de Pago | Cupón                                      | Amortización Esperada | Vencimiento Final |
|-------|-------------|-----------------------------|--------------------|--|-----------------------|-------------------|
| VDFA  | Senior      | Estimado: Capital e Interés | Mensual            | Badlar:+200bps<br>Min.: 22,0% / Máx: 32,0% | Feb/2019              | Mar/2019          |
| VDFB  | Subordinado | Estimado: Capital e Interés | Mensual            | Badlar:+400bps<br>Min.: 24% / Máx.: 34%    | Mar/2019              | Mar/2019          |
| CP    | Subordinado | Estimado: Capital           | Mensual            | Residual                                   | May/2019              | Ago/2019          |

\* 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.

Los CP tendrán derecho al cobro mensual de amortización de capital y rendimiento residual luego de cancelados íntegramente los servicios de los VDF.

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. El vencimiento legal de los VDF se producirá en la misma fecha del último pago de servicios teórico (Marzo de 2019); el vencimiento de los CP se producirá a los 90 días corridos desde la última fecha de pago de Servicios que figura en el mencionado cuadro (Agosto de 2019).

### Mejoras crediticias:

Subordinación inicial real del 29,0% para los VDFA y del 16,8% para los VDFB.

Estructura totalmente secuencial que implica un incremento de la subordinación disponible para los VDF a medida que se van efectuando los pagos de los mismos.

Diferencial de tasas entre la tasa de descuento para la adquisición de los créditos y la tasa que devengarán los VDF.

Criterios de elegibilidad de los créditos a ser adquiridos por el fideicomiso. Adicionalmente, la cartera del fideicomiso debe cumplir con criterios de concentración máxima por deudor.

Cláusulas gatillo que interrumpen la adquisición de nuevos créditos (eventos especiales)

**Aplicación de fondos:** El total de los fondos ingresados al Fideicomiso como consecuencia del cobro de los Cheques de Pago Diferido y del rendimiento de las colocaciones realizadas por excedentes de liquidez transitorios, más los adelantos de dinero que el Fiduciante pueda realizar en forma voluntaria, que constituyen en conjunto el patrimonio fideicomitado, se distribuirán de acuerdo a una estructura totalmente secuencial y considerando el artículo 5.8 del contrato de fideicomiso.

## Antecedentes

Fiduciaria del Norte S.A. fue creada por la Ley Provincial N° 5005, que tiene por objeto administrar fideicomisos de diversas clases y tipos, ya sean públicos o privados, ordinarios o financieros, de administración, de inversión, de garantía, etc., estableciéndose en dicha normativa el marco general al que deberá ajustar su actuación. Fue concebida como el nexo necesario y pendiente entre las acciones de gobierno y la economía provincial. A partir de fines de 2007, ha tratado de incluir dentro al sector privado de forma tal que sea vista como una herramienta atractiva por todos los actores económicos y sociales, tanto públicos como privados. Se encuentra inscripta en el registro de fiduciarios financieros de la CNV desde abril de 2009. El capital social de Fiduciaria del Norte S.A. se encuentra controlado por la Provincia del Chaco con una participación sobre el patrimonio de un 99,875%, con igual porcentaje de votos de la sociedad.

Cooperativa de Vivienda, Crédito y Consumo Credibel Ltda., es una cooperativa debidamente constituida bajo la órbita de contralor del Instituto Nacional de Asociativismo y Economía Social (INAES). Credibel comenzó a desarrollar su estructura y a incrementar el nivel de actividad luego de la crisis de finales de 2001 y 2002, aumentando el caudal de asociados gradualmente a medida que ampliaba su volumen de compra de CPD, como forma de financiamiento requerida por más de las 1000 Pymes asociadas.

## Anexo A. 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 **06 de Junio de 2018**, confirmó las siguientes calificaciones a los Valores de Deuda Fiduciaria (VDF) y Certificados de Participación (CP) emitidos bajo el Fideicomiso Financiero Credibel V:

| Títulos                         | Calificación Actual | Calificación Anterior | Perspectiva Actual | Perspectiva Anterior |
|---------------------------------|---------------------|-----------------------|--------------------|----------------------|
| VDF Clase A por VN\$ 50.000.000 | A1+sf(arg)          | A1+sf(arg)            | No aplica          | No aplica            |
| VDF Clase B por VN\$ 8.609.708  | A1sf(arg)           | A1sf(arg)             | No aplica          | No aplica            |
| CP por VN \$ 11.834.653         | CCCsf(arg)          | CCCsf(arg)            | No aplica          | No aplica            |

**Categoría A1sf(arg):** Indica una muy sólida capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones del mismo país. Cuando las características de la emisión o emisor son particularmente sólidas, se agrega un signo “+” a la categoría.

**Categoría CCCsf(arg):** “CCC” nacional implica un riesgo crediticio muy vulnerable respecto de otros emisores o emisiones dentro del país. La capacidad de cumplir con las obligaciones financieras depende exclusivamente del desarrollo favorable y sostenible en el 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:** La información resultó razonable y suficiente. Las presentes calificaciones se determinaron en base a la información cuantitativa y cualitativa suministrada por el originante y el asesor financiero a Marzo de 2018 de carácter privado y la siguiente información pública:

- Programa Global de Valores Fiduciarios “FDN PYME” disponible en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar)
- Suplemento de Prospecto fideicomiso financiero Credibel V y documentación complementaria. Disponibles en <http://www.cnv.gob.ar/>

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

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

**Notas:** las calificaciones aplican a los términos y condiciones de los títulos estipulados en el prospecto de emisión. El presente informe de calificación debe leerse conjuntamente con el prospecto de emisión.



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

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

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

**Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de la calificación.**

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independientes y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A. se basa en relación con una calificación será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe, recibida del emisor, se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente como ser riesgo de precio o de mercado, FIX SCR S.A. no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un 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 diseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de cualquier jurisdicción, incluyendo, no de modo excluyente, las leyes del mercado de títulos y valores de Estados Unidos de América y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.