

# Garbarino 156

Fideicomiso Financiero  
Informe Preliminar

Índice	pág.
Calificaciones	1
Riesgo Crediticio	2
Modelo, aplicación de metodología e información	2
Análisis de Sensibilidad	2
Análisis de los activos	3
Desempeño de los activos	3
Riesgo de contraparte	5
Riesgo de Estructura	5
Riesgo de Mercado	6
Riesgo Legal	7
Limitaciones	7
Descripción de la Estructura	7
Estructura financiera	8
Mejoras crediticias	8
Aplicación de fondos	9
Antecedentes	10
Anexo A: Origenación y administración	12
Anexo B Descripción de la transacción	13
Anexo C: Dictamen de calificación	14

## Calificaciones preliminares

Títulos	Monto hasta VN\$	Vencimiento final	Calificación	Sobrecolateralización	Perspectiva
VDF Clase A	236.875.874	Feb 2021	AAAsf(arg)	38,09%	Estable
VDF Clase B	90.249.079	May 2021	Asf(arg)	14,50%	Estable
VDF Clase C	31.619.808	Jun 2021	BBBsf(arg)	6,23%	Estable
CP	76.877.097	Nov 2025	CCsf(arg)	-13,86%	No aplica
<b>Total</b>	<b>\$ 435.621.858</b>				

VDF: Valores de Deuda Fiduciaria - CP: Certificados de Participación.

Las calificaciones preliminares no reflejan las calificaciones finales y se basan en información provista por el originador a septiembre 2019. 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

Garbarino S.A.I.C e I. y Compumundo S.A (fiduciarios) cedieron al Banco de Valores S.A. (fiduciario) una cartera de créditos de consumo y préstamos personales por un valor fideicomitado a la fecha de corte (31.12.2019) de hasta \$ 435.621.858. En contraprestación, el fiduciario emitirá VDF y CP con distintos grados de prelación y derechos sobre el flujo de los créditos. La estructura de pagos de los títulos será totalmente secuencial y contará con los siguientes fondos de: i) riesgo por administración; ii) riesgo de rendición de cobranzas; iii) gastos; iv) impuesto a las ganancias, de corresponder, y v) impuestos a los ingresos brutos.

## Factores relevantes de la calificación

**Riesgo de agente de cobro:** FIX pondera significativamente la constitución de un fondo por riesgo de rendición de cobranzas a efectos de minimizar el riesgo de fungibilidad del dinero por el deterioro crediticio de Garbarino, quien actúa como agente de cobro. La compañía opera en el sector de consumo de bienes durables, segmento que se ve altamente afectado por las elevadas tasas de inflación, la recesión económica, altas tasas de interés e iliquidez del mercado que afectan directamente su situación económico-financiera. FIX continuará monitoreando la evolución del sector y de la compañía, evaluando las fortalezas crediticias de la estructura.

**Elevado estrés que soportan los instrumentos:** los VDFA soportan una pérdida del flujo de fondos teórico de los créditos de hasta el 56,38 %, los VDFB de hasta el 36,85% y los VDFC de hasta el 30,12% sin afectar su capacidad de repago. Las calificaciones asignadas son consistentes con los escenarios de estrés que soportan los títulos.

**Adecuadas mejoras crediticias:** muy buen nivel de sobrecolateralización (relación entre el capital de los créditos cedidos y el de los títulos) del 38,09%, 14,50% y 6,23% para los VDF Clase A, B y C, respectivamente, y consistente con los calificaciones asignadas. Estructura de pagos totalmente secuencial, buen diferencial de tasas, fondo por riesgo de administración y adecuados criterios de elegibilidad de los créditos securitizados, para ambas carteras.

**Evolución de la mora:** FIX observa un incremento de la mora tanto en la línea de créditos de consumo como de préstamos personales, y en especial en esta última. Incremento que se encuentra directamente relacionado a un contexto macroeconómico recesivo y de caída del salario real. La compañía ha implementado una política más restrictiva de originaciones, con

## Analistas

### Analista Principal

Cintia Defranceschi  
Director  
+54 11 5235-8143  
[cintia.defranceschi@fixscr.com](mailto:cintia.defranceschi@fixscr.com)

### Analista Secundario

Soledad Reija  
Director Asociado  
+54 11 5235-8124  
[soledad.reija@fixscr.com](mailto:soledad.reija@fixscr.com)

### Responsable del sector

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

una disminución de las originaciones de línea efectivo y consumo de un 21,8% y 0,4% interanual en el período enero-septiembre 2019 respectivamente, ello ha ayudado a contener la mora que ha decrecido de valores máximos desde setiembre de 2018 en adelante. FIX continuará monitoreando el comportamiento de ambas líneas.

**Capacidad de administración de la cartera:** Garbarino S.A.I.C e I. y Compumundo S.A. muestran 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) para endeudamiento de corto plazo por FIX.

## Sensibilidad de la calificación

Las calificaciones pueden ser afectadas negativamente en caso que la pérdida sea superior a la estimada o por el deterioro de las operaciones del administrador. Esto será evaluado conjuntamente con la evolución de las mejoras crediticias y/o la no integración de los fondos comprometidos. El deterioro de las operaciones del administrador puede determinar una baja de las calificaciones de los títulos como consecuencia de un deterioro de las condiciones financieras de la compañía, o de las condiciones económicas del mercado que afecten el normal financiamiento de las actividades de la empresa.

## 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](http://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 consideró 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 Garbarino S.A.I.C e I. y Compumundo S.A. abierto por línea de negocios desde enero de 2007 hasta septiembre 2019. En el caso de los intereses punitivos se analizó el desempeño de las anteriores series de los fideicomisos emitidos. La información fue provista por Garbarino y sus asesores, en el caso de las originaciones, y por el Banco de Valores, en el caso de las anteriores series. Esta información ha sido procesada y posteriormente analizada por la calificadora.

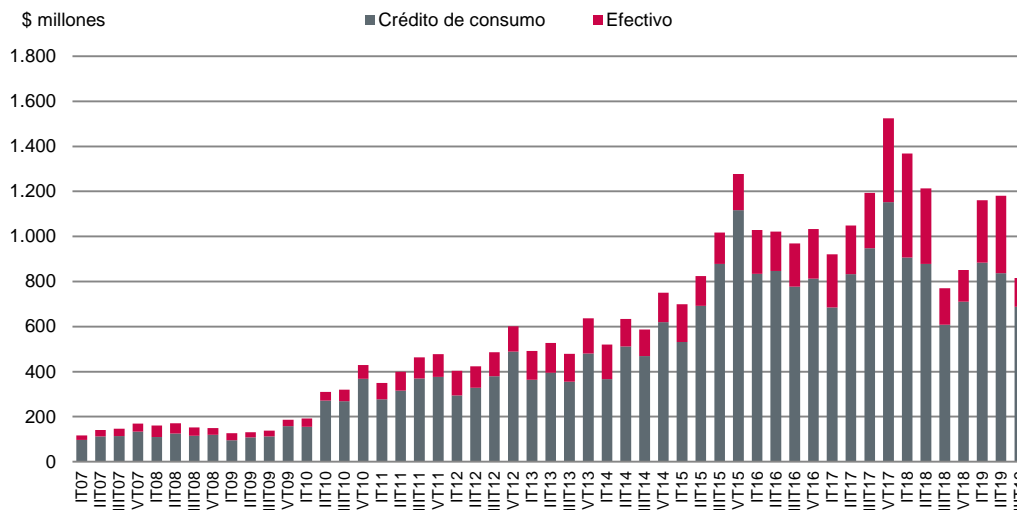
**Análisis de sensibilidad:** se sensibilizó el flujo de fondos teórico (sin descontar) de los créditos cedidos con el fin de evaluar el estrés que soportan los valores fiduciarios versus las pérdidas estimadas en el escenario base. Las principales variables son: incobrabilidad y prepagos base, gastos e impuestos del fideicomiso y tasa de interés de los VDF. El estrés sobre el flujo de fondos de la cartera se realizó asumiendo que los VDF pagarán durante toda su vigencia sus respectivos niveles máximos de tasa de interés variable.

### Criterios relacionados

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

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.

Gráfico #1  
**Garbarino S.A.I.C e I. y Compumundo S.A - Originaciones trimestrales**



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.

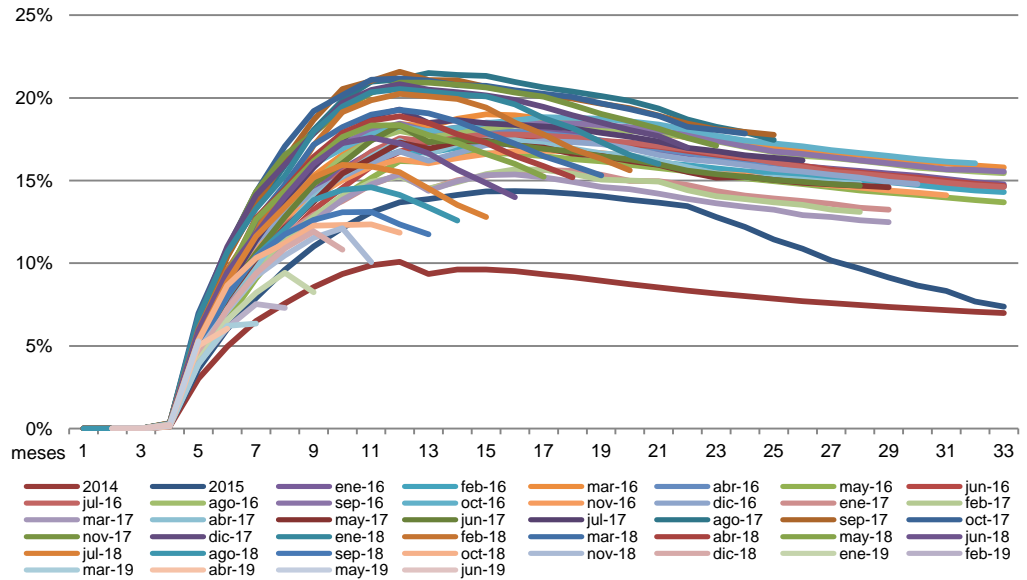
**Análisis de los activos:** el principal riesgo crediticio de los VDF reside en la calidad de los créditos fideicomitados (niveles de morosidad y precancelaciones de los préstamos). Para determinar la calidad de la cartera securitizada se consideró el desempeño de la cartera de Garbarino S.A.I.C e I. y Compumundo S.A.

La cartera seleccionada que forma parte de la transacción, son créditos que a la Fecha de Selección (entre el 8/10/2019 y el 21/11/2019) no tenían atrasos mayores a 31 días y corresponden a operaciones no refinanciadas.

**Desempeño de los activos:** Las líneas a incluir son la línea de créditos de consumo y préstamos personales. Si bien los criterios de originación son los mismos, comparativamente la línea de créditos posee una pérdida esperada mayor que la línea de préstamos personales, aunque esta última está atravesando un fuerte estrés debido al contexto recesivo.

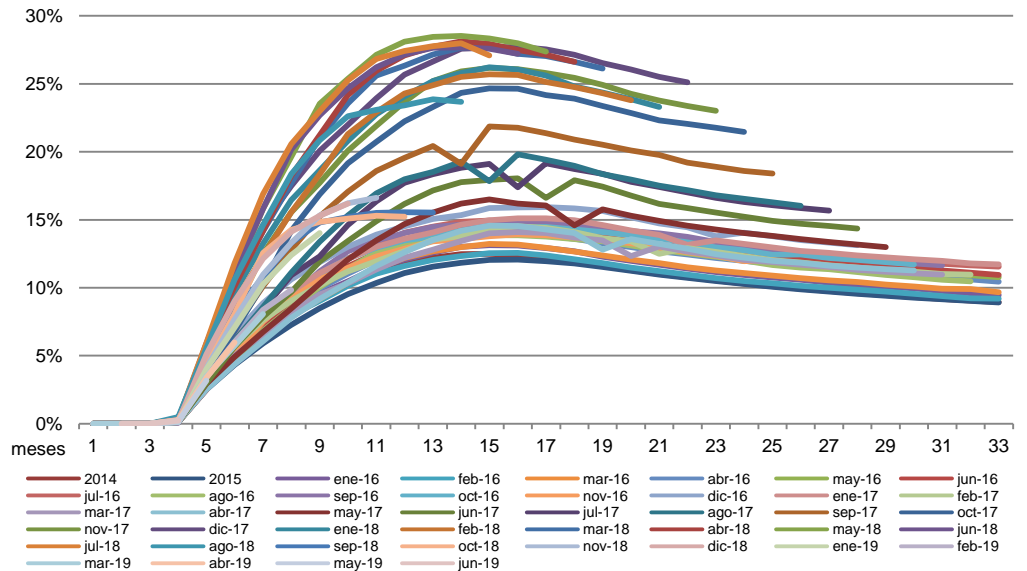
En cuanto al volumen de las originaciones, FIX observa una disminución global de las originaciones de las líneas de créditos de consumo y préstamos personales del orden del 6,5% durante el período enero-septiembre del 2019 respecto al año anterior. Tanto la línea de préstamos personales como la línea créditos de consumo tuvieron una contracción del 21,8% y 0,4% respectivamente, en el mismo período. Esta última intensificó su caída como efecto del programa Ahora12, y el cambio de la compañía hacia ventas por esta última vía de financiamiento con tarjetas de crédito. Esto evidencia una política de originación más restrictiva frente a un aumento sostenible de la morosidad desde fines del año 2017, y a un mercado de capitales más acotado. Se observa la evolución de las originaciones en el gráfico #1, los valores presentados no se encuentran ajustados por inflación.

Gráfico #2  
**Garbarino S.A.I.C e I. y Compumundo S.A - Línea Créditos de consumo**  
**Mora +91 días por originación**  
Fecha de información: sep2019



La calificadora observa que desde las originaciones de octubre 2017 en adelante, la línea de préstamos personales, que mostraba un mejor desempeño, comenzó a exhibir un incremento de los niveles de morosidad, y si bien la originación de dicha línea se restringió a su mínimo

Gráfico #3  
**Garbarino S.A.I.C e I. y Compumundo S.A - Línea Efectivo**  
**Mora +91 días por originación**  
Fecha de información: sep2019



durante el bimestre Sep-Oct de 2018, se observa para el segundo trimestre 2019 un aumento del 23,8% respecto al trimestre anterior. Dicho incrementó no se sostuvo, mostrando caídas en el tercer trimestre de 2019 de 20,4% interanuales. De todas maneras la mora de ambas líneas estaría exhibiendo una mejora en las nuevas originaciones. FIX continuará evaluando el comportamiento de dichas líneas de productos conjuntamente con los montos operados.

La desaceleración de las originaciones que se acentúa durante el 2018 se explica por un contexto macroeconómico adverso, de elevadas tasas de inflación y recesión económica que afectan directamente al sector de consumo de bienes durables, segmento donde opera la compañía. FIX seguirá monitoreando de cerca la evolución de las originaciones y la política de otorgamiento de créditos de Garbarino.

Respecto a los niveles de morosidad, FIX estimó la pérdida de largo plazo para la cartera de créditos de consumo de 15,3% y de préstamos personales de 13,5% del capital originado. La pérdida estimada para la serie 156 fue del 14,9% sobre el capital original, la misma resulta de un promedio ponderado de la pérdida de cada línea por el capital cedido (82,5% de la línea créditos y 17,5% de la línea préstamos personales). Las calificaciones de los títulos son consistentes con dichas pérdidas y la pérdida de flujo correspondiente a cada nivel de estrés.

En el gráfico #2 y #3 se puede observar el comportamiento de las líneas créditos de consumo y préstamos personales respectivamente, de la cartera de Garbarino y Compumundo con las distintas originaciones desde 2014 a septiembre de 2019. FIX monitoreará el comportamiento futuro de ambas líneas dado el contexto económico de alta inflación y deterioro del salario real. Se observa que la línea de efectivo, que venía teniendo un comportamiento muy por encima de la mora base, comienza a mostrar mejoras de morosidad en las nuevas originaciones, la mora del 2018 estaría en aproximadamente 1,8x la mora base, lo cual impacta negativamente en los VDF C. Esa relación ha disminuido considerablemente en los últimos dos trimestres acercándose para ambas líneas a la mora base. FIX continuará monitoreando este comportamiento, verificando si dicha disminución se sostiene en el tiempo aún ante mejoras en el consumo de bienes durables que aumenten las originaciones de ambas líneas.

**Riesgo de Contraparte:** Garbarino S.A.I.C. e I y Compumundo S.A. se desempeñan como administradores de los créditos y agentes de cobros. Diariamente, deben remitir al Fiduciario un informe diario de cobranza, respecto de los pagos percibidos el día inmediato anterior que contendrá la información necesaria para realizar la imputación de pagos. Dentro de los tres días hábiles siguientes de percibida la cobranza de los Créditos o dentro de los cinco días hábiles siguientes de percibida por el Prisma Medios de Pagos S.A., antes del cierre del horario bancario de atención al público, depositar la cobranza en la cuenta bancaria que oportunamente le indique el Fiduciario (la "Cuenta Fiduciaria").

FIX pondera en su análisis la constitución de un fondo por riesgo de rendición de cobranzas a efectos de minimizar el riesgo de fungibilidad del dinero por el deterioro crediticio de Garbarino. La compañía opera en el sector de consumo de bienes durables, segmento que se ve altamente afectado por las elevadas tasas de inflación, la recesión económica, altas tasas de interés e iliquidez del mercado que afectan directamente su situación económico-financiera. FIX continuará monitoreando la evolución del sector y de la compañía, evaluando las fortalezas crediticias de la estructura. El será aplicado por el fiduciario al pago de los servicios de los VDFA ante cualquier causal en la que los administradores no rindan en tiempo y forma la cobranza percibida conforme a lo dispuesto en el Contrato del Fideicomiso.

Adicionalmente, Garbarino ha notificado a las empresas transportadoras de caudales contratadas para transportar y depositar en cuentas bancarias los importes dinerarios percibidos en las cajas de los locales de la entidad. Esta notificación habilita al fiduciario a instruirles, cuando considere necesario, que depositen directamente en la cuenta fiduciaria los montos que correspondan a la cobranza de los créditos securitizados, en el marco del Programa Global de Valores Fiduciarios GARBARINO. Estas notificaciones reducen los tiempos en los cuales podría estar afectada la estructura al mencionado riesgo de fungibilidad del dinero.

El Banco de Valores S.A. se desempeña como fiduciario y custodio de los documentos respaldatorios de los créditos. El Banco de Valores se encuentra calificado por FIX en 'A1+ (arg)' para el corto plazo (el informe puede ser consultado en [www.fixscr.com](http://www.fixscr.com)).

Por otro lado, Daniel H. Zubillaga se desempeña en carácter de Agente de Control y Revisión titular, y Víctor Lamberti, Guillermo A. Barbero, y Luis A. Dubiski, en carácter de Agentes de Control y Revisión suplentes. Los anteriormente mencionados son miembros de Zubillaga & Asociados S.A.

## **Riesgo de Estructura**

Los fiduciarios, dada la experiencia y conocimiento de la cartera cedida, desempeñan funciones de administrador de los créditos y agente de cobro, demostrando un buen desempeño con una correcta capacidad de originar y efectuar la cobranza de la cartera, de acuerdo con los estándares de la industria y lo estipulado bajo el contrato.

En cualquier supuesto en el cual el Fiduciario deba reemplazar a un Administrador, el mismo podrá asumir directamente la tarea de administración de los Créditos o asignarla en todo o en parte a un tercero (el "Administrador Sustituto"). En caso de revocación de los Administradores, el Administrador respectivo se compromete a remitir al Fiduciario- en caso de asumir como Administrador Sustituto al momento de perfeccionarse la transferencia de los Créditos, toda la información y/o documentación relativa a los mismos que sea necesaria para el cumplimiento de la función y que no haya sido previamente entregada - junto con la nómina de Recaudadores, cambios en la misma, y copia de los respectivos contratos. El Fiduciario podrá designar asimismo y para facilitar su gestión, una o más entidades de recaudación de reconocida trayectoria en el mercado. La remuneración del Administrador Sustituto deberá ser acorde a valores de mercado al momento de su asunción.

Dentro de los tres días hábiles siguientes de percibida la cobranza de los Créditos o dentro de los cinco días hábiles siguientes de percibida por el Recaudador, antes del cierre del horario bancario de atención al público, depositar la cobranza en la cuenta bancaria que oportunamente le indique el Fiduciario (la "Cuenta Fiduciaria"). En el ínterin, los fondos provenientes de la Cobranza, serán contabilizados de forma tal que se exteriorice claramente su pertenencia a este Fideicomiso. La falta de rendición en tiempo y forma de la Cobranza de los Créditos importará la mora de pleno derecho de los Fiduciarios como Agentes de Cobro.

El Fiduciario podrá invertir en forma transitoria, por cuenta y orden del Fideicomiso Financiero, los Fondos Líquidos Disponibles. De realizarse, dichas inversiones se harán en depósitos a plazo en entidades financieras, calificadas con grado de inversión, incluido el Fiduciario.

La estructura posee los siguientes fondos de: i) riesgo por administración; ii) riesgo por rendición de cobranzas; iii) gastos; iv) impuesto a las ganancias, de corresponder, y iv) impuestos a los ingresos brutos. Los fondos por riesgo de administración y gastos se integraron con el producido de la colocación.

El fondo de riesgo por rendición de cobranzas será integrado con el producido de la colocación, siendo su objetivo, conjuntamente con la notificación a las empresas transportadoras de caudales, el de minimizar el riesgo de fungibilidad del dinero. Dicho fondo podrá ser también sustituido de forma parcial o total por una fianza bancaria o seguro de caución. El fondo de impuesto a las ganancias, de corresponder, se constituirá con el producido de las cobranzas.

El Fiduciario retendrá del producido de la colocación: (a) hasta \$ 50.000 que se asignará al Fondo de Gastos ("Fondo de Gastos"), el cual se destinará a cancelar los Gastos del Fideicomiso (conforme al artículo 8.2 del Contrato Marco) hasta el monto indicado. (b) hasta \$ 100.000 que se asignará a un fondo para el pago del impuesto a los ingresos brutos ("Fondo

del Impuesto de Ingresos Brutos”). En cualquier momento en que el Fondo de Gastos y/o el Fondo de Impuesto de Ingresos Brutos se reduzcan hasta representar un importe menor a los montos indicados en a) y b) precedentes, se detraerá de la Cobranza los fondos necesarios para restablecerlos. Cuando (i) a juicio del Fiduciario el monto acumulado en cada Fondo alcanzare para pagar la totalidad de los Gastos del Fideicomiso o del impuesto, respectivamente, o (ii) finalice el Fideicomiso, los Fondos serán reintegrados a los Fiduciantes por hasta el importe inicialmente retenido.

## **Riesgo de Mercado**

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

## **Riesgo Legal**

Garbarino S.A.I.C. e I., Compumundo S.A. y Banco de Valores S.A. están constituidas bajo las leyes de la República Argentina. Los valores fiduciarios a ser emitidos son obligaciones del fideicomiso financiero constituido a tal efecto.

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. Todos los préstamos que componen la cartera a titular se instrumentaron en pagarés, pero en la documentación respaldatoria de cada uno de ellos figura, bajo firma del deudor, la posibilidad de cederlo conforme al régimen especial establecido en el artículo 70 y concordantes de la Ley 24.441.

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.

Dado que (a) la ley citada ha entrado en vigencia el día lunes 21 de mayo, (b) la norma dispone en su anteúltimo párrafo que el tratamiento allí previsto comenzará a regir respecto de las utilidades generadas en los ejercicios iniciados a partir del 1º de enero del corriente año, y que (c) no subordina la aplicabilidad del beneficio a su reglamentación – sólo se expresa que la reglamentación establecerá los procedimientos aplicables para su cumplimiento -, se afirma que el beneficio fiscal de que se trata está plenamente vigente y por lo tanto su exención fue ya incorporada a la calificación crediticia del presente Fideicomiso Financiero.

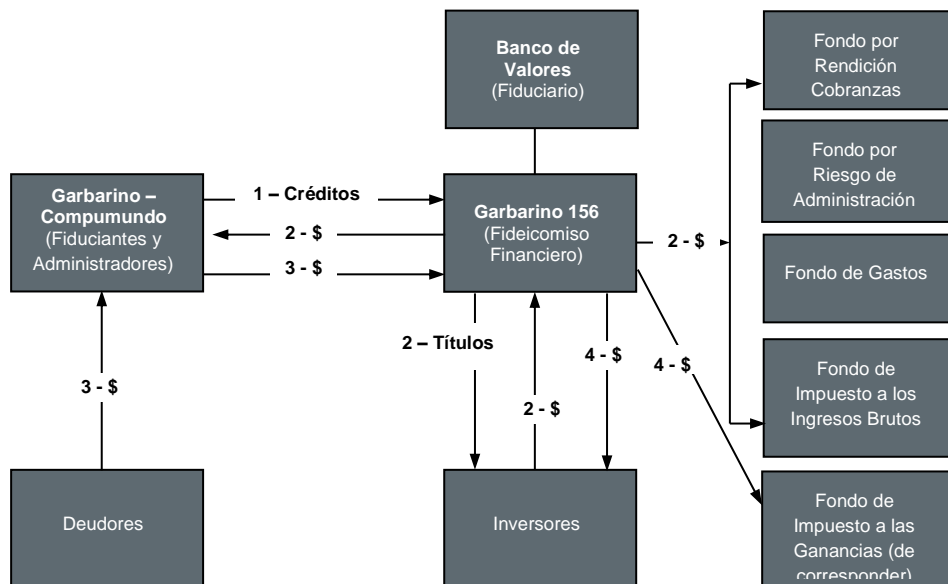
## **Limitaciones**

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

Garbarino S.A.I.C e I. y Compumundo S.A, en calidad de fiduciantes, transfirieron al Banco de Valores S.A., como fiduciario, una cartera de créditos de consumo y préstamos personales por un valor fideicomitado a la fecha de corte (31.12.2019) de hasta \$ 435.621.858.

### Estructura Fideicomiso Financiero Garbarino 156



En contraprestación, el Fiduciario emitirá VDF y CP con distintos grados de prelación y derechos sobre el flujo de los créditos cedidos. Mensualmente, la cobranza de los créditos neta de los gastos e impuestos del fideicomiso y de la constitución o reposición de los fondos de liquidez, gastos e impuestos a las ganancias, de corresponder, se destinará al pago de los títulos de acuerdo a una estructura totalmente secuencial. La estructura contará con los siguientes fondos: i) de riesgo por administración para los VDF; ii) de gastos; iii) de impuesto a las ganancias, de corresponder, iv) de riesgo por administración de cobranzas y v) de impuesto a los ingresos brutos.

### 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

Títulos	Prioridad	Tipo de Pago	Frecuencia de Pago	Cupón	Vencimiento Final
VDF Clase A	Senior	Estimado: Capital e Interés	Mensual	Badlar más 100pb 45%-55%	Feb 2021
VDF Clase B	Subordinado	Estimado: Capital e Interés	Mensual	Badlar más 200pb 46%-56%	May 2021
VDF Clase C	Subordinado	Estimado: Capital e Interés	Mensual	Badlar más 300pb 47%-57%	Jun 2021
CP	Subordinado	Estimado: Capital	Mensual	Residual	Nov 2025

\* 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.

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 Clase A, B y C se producirá en Febrero 2021, Mayo 2021 y Junio 2021 respectivamente. Mientras que, el vencimiento legal de los CP es en Noviembre 2025.

Fondo por Riesgo de Administración	
<b>Inicial</b>	\$ 20.430.000
<b>VDFA</b>	2,3 veces el próximo devengamiento de interés
<b>VDFB</b>	1,5 veces el próximo devengamiento de interés
<b>VDFC</b>	1 vez el próximo devengamiento de interés

**Mejoras crediticias:** La estructura totalmente secuencial implica un incremento de la sobrecolateralización disponible para los VDF a medida que se van efectuando los pagos de los mismos.

El diferencial de tasas dado por la tasa interna de retorno de los créditos securitizados y la tasa de interés variable de 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 fecha de selección y no sean producto de ninguna refinanciación.

Fondo por Riesgo de Administración: será integrado con el producido de la colocación, inicialmente por un total de \$ 20.430.000. Luego el monto del fondo deberá ser equivalente a lo indicado en el cuadro. Los importes acumulados serán aplicados por el fiduciario al pago de los servicios de los VDF, cuando por cualquier causa cualquiera de los administradores no pueda cumplir con sus obligaciones, a fin de mantener el pago de dichos servicios según el flujo de pago, hasta tanto el administrador sustituto asuma sus funciones. En cualquier momento en que este fondo, a juicio del fiduciario, resultare insuficiente, se detraerá de la cobranza los fondos necesarios. Los fiduciantes autorizan a que las sumas que se deban liberar mensualmente a favor de ellos, sean aplicadas por el fiduciario al pago de los servicios de los VDF. Una vez cancelados los VDF, el importe total pendiente de liberación se reintegrará a los fiduciantes y el remanente de existir para su acreditación en la cuenta fiduciaria.

Fondo de Riesgo por Rendición de Cobranza: los Fiduciantes aportarán al Fideicomiso la suma de \$ 31.393.393, integrado con el producido de la colocación, a efectos de cubrir el riesgo ante la remoción de los agentes de cobro y la no rendición de cobranzas por parte de los mismos cuando los fondos percibidos estén indisponibles por embargo, inhibición, o cualquier otra medida cautelar. Asimismo, el fondo podrá ser sustituido de formar parcial o total por una fianza bancaria o seguro de caución, en la medida que ello no afecte negativamente la calificación de riesgo de los VDFA. Este fondo durante la vigencia de los VDFA deberá contar con un monto equivalente al 50% del valor nominal de un mes de cobranza teórica, considerando para el cálculo el promedio simple de los próximos seis meses del flujo de fondos teórico del total de los créditos fideicomitados por cada fiduciante. Los importes acumulados en este fondo serán aplicados por el fiduciario al pago de servicios de los VDFA. Este fondo será recalculado mensualmente por el fiduciario al día cinco o siguiente día hábil de cada mes, si aquél no lo fuera. El cálculo se realizará considerando el semestre siguiente iniciado en el mismo mes de cálculo. Si el importe acumulado en el fondo fuera insuficiente al requerido, los fiduciantes deberán reponer la diferencia dentro de los cinco días hábiles de ser intimados a ello. Si el importe acumulado lo excediera, el excedente se pondrá a disposición de los fiduciantes. De igual modo se procederá con el excedente una vez cancelados los VDFA. En el caso que la cobranza originalmente no rendida ingresara en la cuenta fiduciaria, el importe detraído en consecuencia del fondo por riesgo de rendición de cobranzas o percibido del avalista o aseguradora en su caso será reintegrado a los fiduciantes o al avalista/aseguradora una vez cancelada la totalidad de los VDF, y antes del pago de servicios a los CP.

**Aplicación de fondos:** El total de los fondos ingresados al Fideicomiso como consecuencia del cobro de los Créditos y del rendimiento de las colocaciones realizadas por excedentes de liquidez transitorios así como las sumas que mensualmente se liberen del Fondo por Riesgo de Administración, se distribuirán de la siguiente forma y orden:

- A) Hasta tanto no estén íntegramente cancelados los Valores de Deuda Fiduciaria Clase A:
1. Al Fondo de Gastos, de corresponder.
  2. A los Gastos de Estructuración y Colocación, de corresponder.
  3. Al Fondo de Impuesto de Ingresos Brutos, de corresponder.
  4. Al Fondo de Impuesto a las Ganancias, de corresponder, según lo establecido en el art. 2.18.
  5. Al Fondo por Riesgo de Administración, de corresponder
  6. Al pago de intereses correspondientes a los VDFA.
  7. Al pago de capital a los VDFA.
- B) Una vez cancelados íntegramente los Valores de Deuda Fiduciaria Clase A, el 100% de los fondos ingresados se destinará:
1. Al Fondo de Gastos, de corresponder.
  2. Al Fondo de Impuesto de Ingresos Brutos, de corresponder.
  3. Al Fondo de Impuesto a las Ganancias, de corresponder según lo establecido en el art. 2.18
  4. Al Fondo por Riesgo de Administración, de corresponder
  5. Al pago de los intereses correspondientes a los VDFB.
  6. Del remanente, el 100% al pago de capital a los VDFB.
- C) Una vez cancelados íntegramente los Valores de Deuda Fiduciaria Clase B, el 100% de los fondos ingresados se destinará:
1. Al Fondo de Gastos, de corresponder.
  2. Al Fondo de Impuesto de Ingresos Brutos, de corresponder.
  3. Al Fondo de Impuesto a las Ganancias, de corresponder, según lo establecido en el art. 2.18
  4. Al Fondo por Riesgo de Administración, de corresponder
  5. Al pago de los intereses correspondientes a los VDFC.
  6. Del remanente, el 100% al pago de capital a los VDFC.
- D) Una vez cancelados íntegramente los Valores de Deuda Fiduciaria Clase C, el 100% de los fondos ingresados se destinará:
1. Al Fondo de Gastos, de corresponder.
  2. Al Fondo de Impuesto de Ingresos Brutos, de corresponder.
  3. Al Fondo de Impuesto a las Ganancias, de corresponder, según lo establecido en el art. 2.18
  4. En su caso, al reintegro de los fondos retenidos para el Fondo por Riesgo de Administración de conformidad con lo dispuesto en el art. 2.6 del Contrato Suplementario.
  5. En su caso, al reintegro de los Gastos Afrontados por los Fiduciantes, por aplicación del art. 2.7 III) del Contrato Suplementario.
  6. En su caso, al reintegro de los fondos adelantados por los Fiduciantes por aplicación del art. 2.6.I
  7. En su caso, al reintegro en favor de los Fiduciantes, o del avalista o aseguradora en su caso, del concepto indicado en el art. 2.6.II.
  8. Al pago de capital a los CP hasta la cancelación de su valor nominal menos cien pesos (\$100). Dicho saldo que se cancelará en la última Fecha de Pago de Servicios.
  9. El remanente, de existir, se considerará utilidad de los CP.

En caso de existir Gastos Extraordinarios, serán pagaderos una vez cancelados los VDF en su totalidad.

## Antecedentes

**Fiduciante:** Garbarino es una empresa fundada en 1951 como un negocio dedicado a vender discos de pasta y combinados en la calle Uruguay 552 de Capital Federal.

Habiendo prosperado su posición competitiva durante la crisis del Tequila en 1995 con la incorporación de dos nuevos locales, y con el objeto de beneficiarse con la consecuente

recuperación del país y consolidación de la industria, Garbarino incrementó su tasa de expansión abriendo cinco sucursales en 1996 y ocho más en 1997. En 1997, se inaugura un nuevo edificio de oficinas, donde se establecieron las dependencias de la administración central. En 1998 se inauguraron seis nuevas sucursales, ampliando la base de clientes, aprovechando mejor los costos fijos.

La compañía ha demostrado su liderazgo e innovación introduciendo nuevos conceptos como la venta telefónica por catálogo en 1995 y la venta por Internet en 1999.

Luego de la crisis macroeconómica sufrida por el país sobre fines del año 2001, a partir del último cuatrimestre del 2002 comenzó a ser significativo el crecimiento de las ventas, impulsadas por la gradual satisfacción de la demanda retrasada y también por condiciones favorables que surgían de acuerdos entre bancos y cadenas comerciales, continuando de manera sostenida hasta la actualidad, mostrando cada año niveles notablemente superiores a los del año anterior y permitiéndole gracias a ésta experiencia haber tomado ventajas de la actual coyuntura económica para continuar creciendo en su participación en los negocios de ésta industria. Esta recuperación permitió a la compañía retomar sus planes de crecimiento habiendo abierto más de 40 nuevas sucursales en los siguientes cinco años.

A partir de 2005 la Compañía decidió invertir en un proyecto industrial en la Provincia de Tierra del Fuego, Antártida e Islas del Atlántico Sur gracias al cual hoy produce equipos de aire acondicionado frío / calor, televisores, hornos a microondas, notebooks y teléfonos celulares de reconocida marca.

Garbarino cuenta con un equipo directivo sólido, con una reconocida trayectoria en el sector. Sus principales directivos llevan, en promedio, más de 15 años trabajando en la Compañía y han sido los artífices del diseño y la consolidación del proyecto estratégico de Garbarino.

A principios de 1999, Garbarino decidió realizar el desarrollo propio de una línea de créditos personales de consumo, asumiendo entonces las tareas de comercialización, evaluación de riesgo comercial, administración y financiación de operaciones, seguimiento de la morosidad, evaluación y custodia de legajos, entre otros. De esta manera, la compañía consigue llegar a clientes que se ubican no solamente dentro del segmento de las clases media y alta, sino también a clientes de segmentos con necesidades de financiamiento para el consumo no cubiertas por el Sistema Bancario.

**Fiduciario:** El Mercado de Valores de Buenos Aires S.A su fundador, diseñó el actual perfil que lo caracteriza dentro del sistema bancario, constituyéndolo en la Entidad Financiera más identificada con el mercado de capitales en la Argentina. Tal condición mantiene plena vigencia ante la reciente creación de Bolsas y Mercados Argentinos S.A., mercado continuador del Merval, como fruto de la escisión de éste en dos empresas, la citada BYMA en asociación con la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y el Grupo Financiero Valores S.A., quien pasa a ser el accionista mayoritario, poseedor del 99,99% de las acciones de Banco de Valores.. 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) para endeudamiento de corto plazo por FIX.

## Anexo A. Origenación y administración

Las normas de origenación y gestión de cobranza de créditos de Garbarino S.A.I.C. E I. y Compumundo S.A. serán las siguientes.

### Requisitos para el Otorgamiento de Créditos.

Beneficiarios:

1. Personal en relación de dependencia.
2. Jubilados y Pensionados.
3. Otros: Poseedores de Tarjetas Regionales / Locales o Productos Bancarios

### Documentación a presentar en general:

1. Identificación: Documento Nacional de Identidad, Libreta de Enrolamiento, Libreta Cívica, Cédula de Identidad Mercosur, Pasaporte Argentino.
2. Constancia de domicilio:
  - a. Servicios aceptados: Luz, Gas, Teléfono, Agua, Cable (Último servicio pago en todos los casos).
  - b. Se tomarán sólo aquellos servicios que lleguen por correo y al domicilio particular declarado por el solicitante del crédito.
3. Número telefónico de referencia: El solicitante tendrá que informar un teléfono de línea y un celular particular, uno laboral y uno de referente.
4. Justificación de ingresos:
  - a. Último recibo de haberes
  - b. Mes completo
  - c. Haberes variables – últimos 3 meses

Otros requisitos:

1. Límites de edades: de 18 a 80 años inclusive.
2. Antigüedad laboral: Deberá acreditar como mínimo 6 meses en el empleo actual
3. Continuidad laboral: Si la persona no tiene en su empleo actual 6 meses, pero sí la tuvo en su empleo anterior, y entre el actual y el anterior transcurrieron menos de 45 días, puede aceptarse, siempre que la situación en el empleo actual sea efectiva.
4. Radio de otorgamiento: el titular del crédito tendrá que vivir o trabajar a una distancia no mayor de 40 Km. de una sucursal Garbarino o Compumundo. Se extenderá a 120 Km. para clientes que se adhieran a Débito Directo.
5. Nacionalidad: Argentina o extranjeros con residencia mínima documentada de 2 años.

Ingresos mínimos requeridos: netos \$ 4.500.-

### Límites de Crédito

1. Relación cuota / ingreso: 25%
2. Límite máximo a otorgar: El límite crediticio inicial individual como regla general es 3,5 veces el nivel de ingresos del solicitante, pudiendo superar dicho límite en determinados casos de clientes con productos bancarios
3. Cantidad de cuotas máximas a otorgar: 36 cuotas

### Políticas y Procedimientos de Cobranza Ordinaria

Al momento de instrumentarse un crédito en una sucursal, se le entrega al cliente un Cronograma de Pago de cuotas.

Unos días antes del vencimiento de cada una de las cuotas, el cliente recibe en su domicilio un Aviso de Vencimiento de las mismas. Las cuotas pueden ser abonadas en cualquiera de las sucursales, independientemente de la sucursal en la cual se realizó el crédito. Los otros modos de abonar las cuotas es mediante la adhesión del cliente al Sistema de Débito Directo en Cuenta corriente bancaria, Caja de ahorro o mediante el sistema Pago mis cuentas.

## Anexo B. Descripción de la transacción

### Garbarino 156

### Argentina / Préstamos de Consumo

#### Resumen del colateral

#### Características de la cartera

Saldo de capital original:	\$ 424.119.439
Saldo de capital actual:	\$ 382.599.122
Saldo de intereses:	\$ 243.934.867
Total capital e intereses:	\$ 626.533.989
Valor fideicomitido:	\$ 435.621.858
Tasa interna de retorno de la cartera cedida:	114,59% TNA
Tasa interna de retorno promedio (*):	146,46% TNA
Tasa de descuento promedio:	141,18% TEA
Número de créditos:	34.673
Capital Transferido por operación:	\$ 11.035
Cuota por operación:	\$ 2.002
Línea Créditos por capital:	82,5%
Línea Préstamos Personales por capital:	17,5%

#### Plazos

Plazo original promedio (meses):	12
Plazo remanente promedio (meses):	9

#### Pagos

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

(\*) Tasa promedio a las cuales fueron originados los créditos.

## 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 **6 de diciembre de 2019**, asignó las siguientes calificaciones preliminares a los Valores de Deuda Fiduciaria (VDF) y Certificados de Participación (CP) a ser emitidos bajo el Fideicomiso Financiero Garbarino 156:

Títulos	Calificación	Perspectiva
VDF Clase A por hasta VN\$ 236.875.874	<b>AAAsf(arg)</b>	<b>Estable</b>
VDF Clase B por hasta VN\$ 90.249.079	<b>Asf(arg)</b>	<b>Estable</b>
VDF Clase C por hasta VN\$ 31.619.808	<b>BBBs(arg)</b>	<b>Estable</b>
CP por hasta VN \$ 76.877.097	<b>CCsf(arg)</b>	<b>No aplica</b>

**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 BBBs(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 probabilidad de afectar la capacidad de pago en tiempo y forma que para 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 al mes de septiembre 2019 y la siguiente información pública:

- Programa global de valores fiduciarios “GARBARINO”.

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:** 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 dissemination 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.