

# Garbarino

## Fideicomisos Financieros Series 140 a 157 Informe de actualización

### Índice

Calificaciones	pág. 1
Resumen de la transacción	1
Factores relevantes de la calificación	1
Actualización	2
Anexo A Dictamen de calificación	4

### Informes relacionados

[Garbarino 140; Feb. 23, 2018](#)  
[Garbarino 141; Feb. 23, 2018](#)  
[Garbarino 142; Abr. 5, 2018](#)  
[Garbarino 143; Jul. 17, 2018](#)  
[Garbarino 144; Jul. 17, 2018](#)  
[Garbarino 145; Jul. 30, 2018](#)  
[Garbarino 146; Sep. 12, 2018](#)  
[Garbarino 147; Nov. 26, 2018](#)  
[Garbarino 148; Dic. 18, 2018](#)  
[Garbarino 149; Ene. 23, 2019](#)  
[Garbarino 150; Feb. 28, 2019](#)  
[Garbarino 151; Ago. 16, 2019](#)  
[Garbarino 152; Ago. 16, 2019](#)  
[Garbarino 153; Ago. 28, 2019](#)  
[Garbarino 154; Sep. 26, 2019](#)  
[Garbarino 155; Nov. 25, 2019](#)  
[Garbarino 156; Dic. 17, 2019](#)  
[Garbarino 157; May. 18, 2020](#)

### Informes especiales

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

Los informes se encuentran disponibles en [www.fixscr.com](http://www.fixscr.com)

### Analistas

#### Analista principal

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

#### Analista secundario

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

#### Responsable del sector

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

### Calificaciones

Serie	Clase	Monto VN\$	Vencimiento legal	Calificación	Perspectiva
140	CP	\$ 139.158.268	Ene/2024	CCsf(arg)	No aplica
141	CP	\$ 133.293.810	Feb/2024	CCsf(arg)	No aplica
142	CP	\$ 147.092.813	Mar/2024	CCsf(arg)	No aplica
143	CP	\$ 152.137.927	Abr/2024	CCsf(arg)	No aplica
144	CP	\$ 137.244.418	Jun/2024	CCsf(arg)	No aplica
145	CP	\$ 155.281.064	Jul/2024	CCsf(arg)	No aplica
146	CP	\$ 122.331.274	Sep/2024	CCsf(arg)	No aplica
147	CP	\$ 106.761.882	Oct/2024	CCsf(arg)	No aplica
148	CP	\$ 104.588.107	Dic/2024	CCsf(arg)	No aplica
149	CP	\$ 117.241.319	Feb/2025	CCsf(arg)	No aplica
150	CP	\$ 98.838.212	Feb/2025	CCsf(arg)	No aplica
151	CP	\$ 110.746.659	Feb/2025	CCsf(arg)	No aplica
152	CP	\$ 129.058.794	Feb/2025	CCsf(arg)	No aplica
153	CP	\$ 116.258.780	Jul/2025	CCsf(arg)	No aplica
154	CP	\$ 123.300.946	Sep/2025	CCsf(arg)	No aplica
155	CP	\$ 109.580.718	Oct/2025	CCsf(arg)	No aplica
156	VDF Clase B	\$ 90.249.079	May/2021	Asf(arg)	Estable
	VDF Clase C	\$ 31.619.808	Jun/2021	BBBsf(arg)	Estable
	CP	\$ 76.877.097	Nov/2025	CCsf(arg)	No aplica
157	VDF Clase B	\$ 69.564.066	Jul/2021	A1sf(arg)	Estable
	VDF Clase C	\$ 25.723.047	Ago/2021	BBBsf(arg)	Estable
	CP	\$ 88.268.990	Ene/2026	CCsf(arg)	No aplica

VDF: Valores de Deuda Fiduciarios CP: Certificados de Participación.

Las presentes calificaciones se confirman con información del Agente de Control y Revisión a mayo y el Fiduciario a octubre 2020.

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 los prospectos de emisión.

### Resumen de la transacción

Garbarino S.A.I.C e I. y Compumundo S.A (fiduciantes), como originadores de los créditos, cedieron los mismos a favor del fiduciario de los presentes fideicomisos y constituyen la principal fuente de repago de los títulos valores.

### Factores relevantes de la calificación

**Confirmación de calificación:** FIX confirmó la calificación de los valores fiduciarios de los fideicomisos financieros Garbarino series 140 a 157 debido a las mejoras crediticias que poseen, el desempeño de las carteras securitizadas y el nivel de estrés que soportan dentro del actual contexto económico resultante de las medidas para contener la pandemia COVID-19. Se mantiene la perspectiva estable a los VDF Clases B y C vigentes.

**Nuevo Accionista:** el 10.06.2020, se firmó la venta del capital accionario de Garbarino a Carlos Rosales, titular del Grupo Prof (no calificado). FIX considera que el ingreso del nuevo accionista frenó el deterioro económico financiero de la compañía pero aún no se posee un detalle de la nueva estrategia y las implicancias crediticias sobre Garbarino. FIX continuará monitoreando la evolución del sector, de la compañía y evaluando desempeño y las fortalezas crediticias de las estructuras.

**Evolución de las carteras:** FIX espera que las cobranzas se mantengan en alrededor de un 10% por debajo de lo estimado en el escenario base producto del contexto económico financiero sobre los

ingresos de los deudores. En marzo y abril la cobranza se ubicó un 26% y 42% menor a lo estimado afectadas por las medidas de aislamiento obligatorio para contener el coronavirus, en cuyos meses fueron las más estrictas; a partir de mayo se observa un recupero pero limitado por el contexto macroeconómico. Al 31.08.2020, último informe del agente de control y revisión, las carteras securitizadas siguen mostrando ratios de morosidad superiores a los estimados en el escenario base, pero aún consistente con un escenario de estrés incorporado en la calificación crediticia de los títulos y acorde a las mejoras crediticias que presentan los instrumentos a la fecha de análisis. FIX monitoreará la evolución de la cobranza, la mora y el pago a los valores fiduciarios de los fideicomisos en el actual contexto y el desempeño de Garbarino como administrador y agente de cobro.

**Mejoras crediticias:** las estructuras cuentan con: i) muy buen nivel de sobrecolateralización (relación entre el capital de los créditos cedidos y el de los títulos) para los VDF; ii) estructura de pagos totalmente secuencial, iii) buen diferencial de tasas; y iv) fondos de reserva.

**Capacidad de administración de la cartera:** Garbarino S.A.I.C e I. y Compumundo S.A. muestran una adecuada capacidad de originar y efectuar la cobranza de la cartera de acuerdo con los estándares de la industria y lo estipulado bajo el contrato; sin embargo, su débil situación económica y el actual contexto podrían afectar sus operaciones y por ende el desempeño de los carteras securitizadas. Sin embargo, actualmente Garbarino continúa desempeñado correctamente sus tareas en todos los fideicomisos vigentes calificados y, conjuntamente con el Banco de Valores, han implementado nuevos canales de cobranza que resultan que un porcentaje de las mismas sean depositadas directamente en las cuentas fiduciarias.

**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 lo esperado o por el deterioro de las operaciones del administrador o del contexto económico. Esto será evaluado conjuntamente con la evolución de las mejoras crediticias.

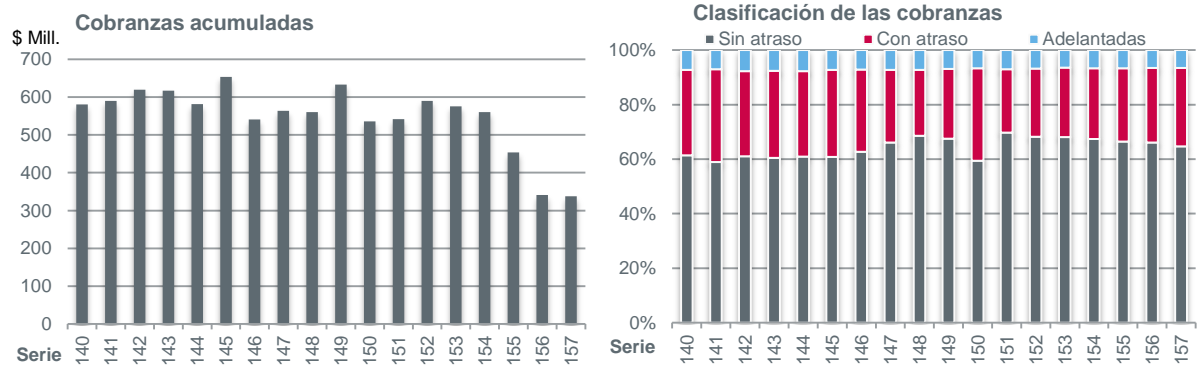
El presente informe resumido es complementario a los respectivos informes integrales de calificación (ver informes relacionados) y contempla la evolución de las principales variables de la transacción. Las secciones Evaluación, Estructura y Antecedentes no se incluyen debido a que las mismas no han sufrido cambios significativos.

## Actualización

FIX confirmó la calificación de los valores fiduciarios de los fideicomisos financieros Garbarino series 140 a 157 debido a las mejoras crediticias que poseen, el desempeño de las carteras securitizadas y el nivel de estrés que soportan dentro del actual contexto económico resultante de las medidas para contener la pandemia COVID-19. Se mantiene la perspectiva estable a los VDF Clases B y C vigentes.

El 10.06.2020, se firmó la venta del capital accionario de Garbarino a Carlos Rosales, titular del Grupo Prof (no calificado). FIX considera que el ingreso del nuevo accionista frenó el deterioro económico financiero de la compañía pero aún no se posee un detalle de la nueva estrategia y las implicancias crediticias sobre Garbarino. FIX continuará monitoreando la evolución del sector, de la compañía y evaluando desempeño y las fortalezas crediticias de las estructuras.

FIX espera que las cobranzas se mantengan en alrededor de un 10% por debajo de lo estimado en el escenario base producto del contexto económico financiero sobre los ingresos de los deudores. En marzo y abril la cobranza se ubicó un 26% y 42% menor a lo estimado afectadas por las medidas de aislamiento obligatorio para contener el coronavirus, en cuyos meses fueron las más estrictas; a partir de mayo se observa un recupero pero limitado por el contexto macroeconómico. Al 31.08.2020, último informe del agente de control y revisión, las carteras



securitizadas **siguen mostrando** ratios de morosidad **superiores a los estimados** en el escenario base, pero aún consistente con un escenario de estrés incorporado en la calificación crediticia de los títulos **y acorde a las mejoras crediticias que presentan los instrumentos a la fecha de análisis**. FIX monitoreará la evolución de la cobranza, la mora y el pago a los valores fiduciarios de los fideicomisos en el actual contexto y el desempeño de Garbarino como administrador y agente de cobro.

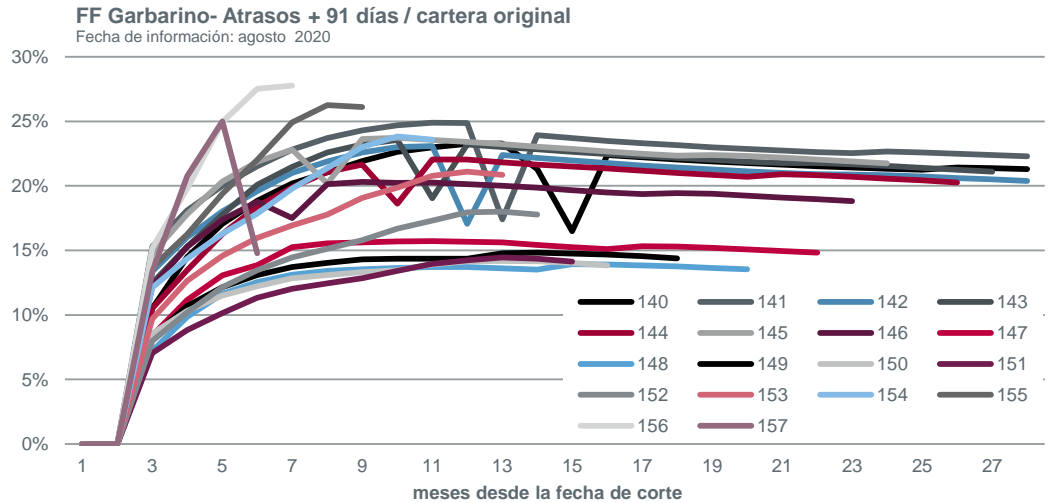
En los siguientes gráficos se detalla el comportamiento de las cobranzas acumuladas desde la fecha de corte de cada fideicomiso hasta el 31.08.2020. El primer gráfico muestra los montos cobrados de capital e interés totales para cada serie, mientras que en el segundo gráfico se observa la distribución de las cobranzas acumuladas según la fecha de vencimiento de las cuotas de los créditos fideicomitidos.

Como se puede observar, el nivel de cobranzas al día de las series analizadas es en promedio del 64,39%. Asimismo, se evidencia un nivel de cobranza de los créditos morosos del 28,6% en promedio, acorde con las políticas de recupero del originador / administrador.

Considerando los saldos de cartera con atrasos hasta 30 días, se puede inferir que los títulos valores emitidos en cada una de las series Garbarino analizadas presentan ratios de cobertura adecuados que permiten cumplir con el repago de los VDF.

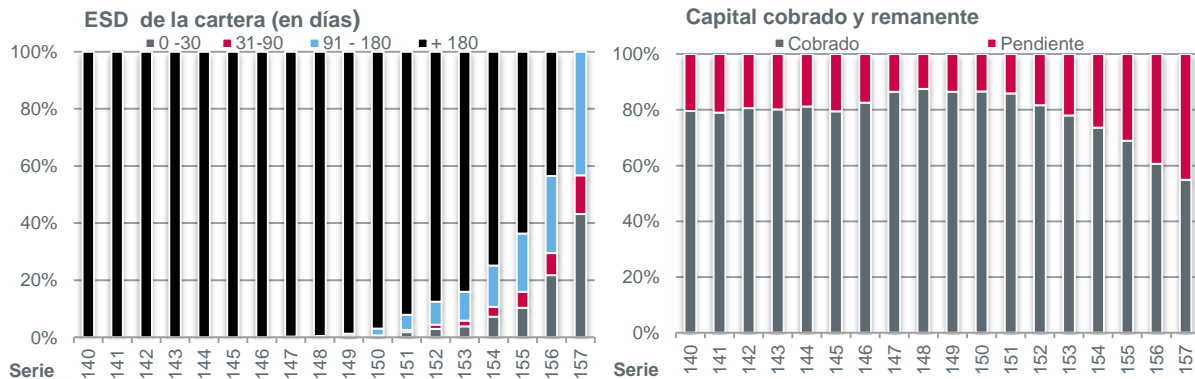
En el siguiente gráfico de la derecha se puede observar el monto de capital pendiente de cobro para cada serie. Se debe tener en cuenta que si bien no se exhiben los flujos de intereses de las carteras, cedidos a cada fideicomiso, los mismos se destinan al repago de los títulos.

El siguiente gráfico de la izquierda indica el estado de situación de deudores (ESD) de los créditos cedidos a los fideicomisos considerando los días de atraso. Alrededor del 31% de la cartera en promedio se encuentra al día –menos de 30 días de atraso- considerando que las nuevas series tienen un ratio superior al 60% y las más antiguas por debajo del 20% lo que demuestra un comportamiento de las carteras cedidas consistente con el estadio de vida en



que se encuentran los créditos.

En el siguiente gráfico se observa la mejora en el comportamiento de las series más nuevas. Durante el período mayo-octubre de 2018 hubo una caída de las originaciones en especial de la línea efectivo que es aquella que exhibía mayores niveles de morosidad, consistente con la política de la empresa de ser más restrictivo en las originaciones frente a un escenario macroeconómico inestable, en especial respecto al sector de consumo masivo.



A pesar de que el incremento en la morosidad está por encima de la estimación base considerada al asignar la calificación, FIX entiende que los títulos están transitando un periodo de estrés financiero y cuentan con adecuadas mejoras crediticias, a la vez que dicho estrés fue considerado a la hora de asignar las calificaciones. Garbarino ha refinanciado parte de su cartera morosa de más de 180 días, en las series 140 a 147; como se puede observar después

de transcurridos meses dichos préstamos vuelven a mostrar un nivel de morosidad por encima de los 180 días. Este comportamiento es el que explica la discontinuidad en las curvas de vintage del gráfico precedente.

Los títulos que se encuentran mayormente afectados son los bonos VDF C, dado que su calificación 'BBBsf(arg)' implica un múltiplo de estrés respecto a la pérdida base de 2x. Considerando la morosidad que exhiben las series, dichos títulos se encuentran próximos a dicha pérdida estresada. FIX monitorea la evolución de dichas variables y del comportamiento futuro de las cobranzas dado el contexto económico.

## 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- en adelante FIX SCR o la calificador- reunido el **21 de octubre de 2020**, realizó las siguientes acciones de calificación sobre los VDF y CP de los **Fideicomiso Financiero Garbarino**. El detalle es el siguiente:

Serie	Título	Monto	Acción de calificación	Calificación actual	Calificación anterior	Perspectiva actual	Perspectiva Anterior
140	CP	\$ 139.158.268	Confirmar	CCsf(arg)	CCsf(arg)	No aplica	No aplica
141	CP	\$ 133.293.810	Confirmar	CCsf(arg)	CCsf(arg)	No aplica	No aplica
142	CP	\$ 147.092.813	Confirmar	CCsf(arg)	CCsf(arg)	No aplica	No aplica
143	CP	\$ 152.137.927	Confirmar	CCsf(arg)	CCsf(arg)	No aplica	No aplica
144	CP	\$ 137.244.418	Confirmar	CCsf(arg)	CCsf(arg)	No aplica	No aplica
145	CP	\$ 155.281.064	Confirmar	CCsf(arg)	CCsf(arg)	No aplica	No aplica
146	CP	\$ 122.331.274	Confirmar	CCsf(arg)	CCsf(arg)	No aplica	No aplica
147	CP	\$ 106.761.882	Confirmar	CCsf(arg)	CCsf(arg)	No aplica	No aplica
148	CP	\$ 104.588.107	Confirmar	CCsf(arg)	CCsf(arg)	No aplica	No aplica
149	CP	\$ 117.241.319	Confirmar	CCsf(arg)	CCsf(arg)	No aplica	No aplica
150	CP	\$ 98.838.212	Confirmar	CCsf(arg)	CCsf(arg)	No aplica	No aplica
151	CP	\$ 110.746.659	Confirmar	CCsf(arg)	CCsf(arg)	No aplica	No aplica
152	CP	\$ 129.058.794	Confirmar	CCsf(arg)	CCsf(arg)	No aplica	No aplica
153	CP	\$ 116.258.780	Confirmar	CCsf(arg)	CCsf(arg)	No aplica	No aplica
154	CP	\$ 123.300.946	Confirmar	CCsf(arg)	CCsf(arg)	No aplica	No aplica
155	CP	\$ 109.580.718	Confirmar	CCsf(arg)	CCsf(arg)	No aplica	No aplica
156	VDF Clase B	\$ 90.249.079	Confirmar	Asf(arg)	Asf(arg)	Estable	Estable
	VDF Clase C	\$ 31.619.808	Confirmar	BBBsf(arg)	BBBsf(arg)	Estable	Estable
	CP	\$ 76.877.097	Confirmar	CCsf(arg)	CCsf(arg)	No aplica	No aplica
157	VDF Clase B	\$ 69.564.066	Confirmar	A1sf(arg)	A1sf(arg)	Estable	Estable
	VDF Clase C	\$ 25.723.047	Confirmar	BBBsf(arg)	BBBsf(arg)	Estable	Estable
	CP	\$ 88.268.990	Confirmar	CCsf(arg)	CCsf(arg)	No aplica	No aplica

**Categoría de corto plazo A1sf(arg):** Indica la más sólida capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones del mismo país. Bajo la escala de calificaciones nacionales de FIX, esta categoría se asigna al mejor riesgo crediticio respecto de todo otro riesgo en el país. Cuando las características de la emisión o emisor son particularmente sólidas, se agrega un signo "+" a la categoría.

**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 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 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.

**Notas:** 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 "-" podrán ser añadidos a una calificación nacional para mostrar 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 fiduciario como son los informes del Agente de Control y Revisión a agosto de 2020 e información de pagos a octubre de 2020. Asimismo, se utilizó la siguiente información pública:

- Programa Global de emisión de Valores Fiduciarios Secuval disponible en [www.cnv.gob.ar/](http://www.cnv.gob.ar/).
- Suplemento de Prospecto de los fideicomisos financieros Garbarino 140, 141, 142, 143, 144, 145, 146, 147, 148, 149, 150, 151, 152, 153, 154, 155, 156 y 157 e información complementaria y de pagos. 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/)).

#### **Informes relacionados:**

- Informe de calificación del F.F. Garbarino 140 de Feb 23, 2018
- Informe de calificación del F.F. Garbarino 141 de Feb 23, 2018
- Informe de calificación del F.F. Garbarino 142 de Abr 5, 2018
- Informe de calificación del F.F. Garbarino 143 de Jul 17, 2018
- Informe de calificación del F.F. Garbarino 144 de Jul 17, 2018
- Informe de calificación del F.F. Garbarino 145 de Jul 30, 2018
- Informe de calificación del F.F. Garbarino 146 de Sep 12, 2018
- Informe de calificación del F.F. Garbarino 147 de Nov 26, 2018
- Informe de calificación del F.F. Garbarino 148 de Dic 18, 2018
- Informe de calificación del F.F. Garbarino 149 de Ene 23, 2019
- Informe de calificación del F.F. Garbarino 150 de Feb 28, 2019
- Informe de calificación del F.F. Garbarino 151 de Ago 16, 2019
- Informe de calificación del F.F. Garbarino 152 de Ago 16, 2019
- Informe de calificación del F.F. Garbarino 153 de Ago 28, 2019
- Informe de calificación del F.F. Garbarino 154 de Sep 26, 2019
- Informe de calificación del F.F. Garbarino 155 de Nov 25, 2019
- Informe de calificación del F.F. Garbarino 156 de Dic 17, 2019
- Informe de calificación del F.F. Garbarino 157 de May 18, 2020

#### **Informes especiales**

- Impacto del Coronavirus en Finanzas Estructuradas; Mar. 30, 2020

Disponibles en nuestra página web: [www.fixscr.com](http://www.fixscr.com)

**Notas:** las calificaciones se aplican a los términos y condiciones de los títulos estipulados en los prospectos de emisión de cada fideicomiso financiero. Este informe de calificación debe leerse conjuntamente con los prospectos de emisión.

El presente informe resumido es complementario a los respectivos informes integrales de calificación (ver informes relacionados) y contempla la evolución de las principales variables de la transacción.

**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.