

Cuotas Cencosud XXXVIII

Fideicomiso Financiero

Estructura de capital

Clase	Calificación	Perspectiva	Monto hasta VN\$	MC ^a	Cupón (%)	Vencimiento final legal ^b
VDF A	AAAsf(arg)	Estable	8.349.633.100	31,11%	B+3 (20-60)	Abr/2026
VDF B	CCsf(arg)	NA	1.513.514.928	18,62%	B+3 (20-60)	Abr/2026

VDF: Valores de Deuda Fiduciaria - \$: Pesos - a) MC: Incluye sobrecolateralización - NA: No aplica - b) El vencimiento legal de los VDF se producirá a los 180 días desde la última fecha de pago del flujo de fondos teórico de los créditos.

Las calificaciones preliminares no reflejan las calificaciones finales y se basan en información provista por el fiduciante a agosto de 2024. Estas calificaciones son provisorias y están sujetas a la documentación definitiva al cierre de la operación. Las calificaciones no son una recomendación o sugerencia, directa o indirecta, para comprar, vender o adquirir algún título valor. El presente informe de calificación debe leerse conjuntamente con el prospecto de emisión.

Factores relevantes de la calificación

Elevado estrés que soportan los instrumentos: los VDF A resisten una pérdida del flujo teórico de hasta el 17,19% y baja en la Tasa de Pago Mensual (TPM) del 40%, sin afectar su capacidad de repago a su fecha de vencimiento legal. Las calificaciones asignadas son consistentes con los escenarios de estrés que soportan los títulos versus las pérdidas y tasas de pago estimadas en el escenario base.

Importantes mejoras crediticias: buen nivel de sobrecolateralización real del 31,11% para los VDF A, una estructura de pagos totalmente secuencial y adecuados criterios de elegibilidad de los créditos cedidos. No se consideró dentro de las mejoras crediticias el fondo de reserva dado que es retenido de las cobranzas.

Capacidad de administración de la cartera: Cencosud S.A. demuestra una muy 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. FIX entiende que la entidad cuenta con una muy buena calidad crediticia y operativa.

Experiencia y buen desempeño del fiduciario: TMF Trust Company (Argentina) S.A. posee una amplia experiencia y un muy buen desempeño como fiduciario de securitizaciones. La entidad se encuentra calificada en '1FD(arg)/Estable' como fiduciario por FIX.

Sensibilidad de la calificación

Desempeño del fideicomiso: las calificaciones pueden ser afectadas negativamente en caso de que la pérdida sea superior a la estimada o que cambios en las normativas vigentes pudieran afectar el nivel de cobrabilidad de los créditos o alargar los plazos por encima de lo estimado en los escenarios de estrés y/o por el deterioro de las operaciones del administrador. Esto será evaluado conjuntamente con la evolución de las mejoras crediticias.

Resumen de la transacción

Cencosud S.A. (el fiduciante) transferirá a TMF Trust Company (Argentina) S.A. (el fiduciario o TMF) una cartera de créditos originados por el fiduciante, de forma física y digital, por un valor fideicomitado de hasta \$ 10.061.151.054 derivados de la utilización de la tarjeta de crédito emitida por dicha compañía y correspondiente a determinadas cuentas elegibles. La adquisición de la cartera se realizará a una tasa de descuento del 119,44% efectiva anual sobre el flujo teórico de los mismos.

En contraprestación, el fiduciario emitirá VDF con distintos términos y condiciones. La cascada de pagos de los títulos será totalmente secuencial. La estructura contará con los siguientes fondos: i) de reserva y ii) de gastos.

Informe Preliminar

Índice

	pág.
Factores relevantes de la calificación	1
Sensibilidad de la calificación	1
Resumen de la transacción	1
Riesgo Crediticio	2
Riesgo de Estructura	6
Riesgo de Mercado	6
Riesgo Legal	6
Limitaciones	6
Descripción de la Estructura	7
Antecedentes	9
Anexo I: Origenación y administración	11
Anexo II: Descripción de la transacción	14
Anexo III: Dictamen de calificación	15

Criterios Relacionados

[Metodología de Calificación de Finanzas Estructuradas, registrado ante la CNV, Junio 2024](#)

Informes Relacionados

[TMF Trust Company \(Argentina\) S.A.](#)

Analistas

Analista Principal
Valeria Ferreira
Analista
valeria.ferreira@fixscr.com
+54 11 5235 8138

Analista Secundario
Ayelén Sabatino
Analista
ayelen.sabatino@fixscr.com
+54 11 5235 8126

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

Fideicomiso Financiero Cuotas Cencosud XXXVIII – Resumen

Fiduciario:	TMF Trust Company (Argentina) S.A. ['1FD(arg)/Estable'] por FIX
Fiduciante:	Cencosud S.A.
Organizador:	Banco de Galicia y de Buenos Aires S.A.U. ['AAAsf(arg)/Estable/A1+(arg)'] por FIX
Administrador y agente de cobro:	Cencosud S.A.
Administrador sustituto:	De corresponder, será designado por el Fiduciario de acuerdo a las instrucciones de una Asamblea de Beneficiarios
Agente de custodia de documentos físicos:	Iron Mountain S.A.
Agente de custodia de documentos electrónicos:	SysWorld Servicios S.A.
Agentes recaudadores:	Servicio Electrónico de Pago S.A., Prisma Medios de Pago S.A., Red Link S.A. y GIRE S.A.
Títulos a emitir:	Valores de Deuda Fiduciaria Clases A y B
Moneda de emisión:	Pesos (\$)
Monto de emisión:	\$ 9.863.148.028
Moneda de integración y pago:	Pesos (\$)
Activo subyacente:	Créditos originados por Cencosud derivados de la utilización de la tarjeta de crédito emitida por la compañía
Tipo de cartera:	Estática
Agente de control y revisión:	Daniel H. Zubillaga
Agente de control y revisión suplente:	Víctor Lamberti y Guillermo A. Barbero
Co-colocadores:	Banco de Galicia y de Buenos Aires S.A.U., SBS Trading S.A. y Banco Patagonia S.A.
Asesor legal:	Estudio Pérez Alati, Grondona, Benites & Arntsen
Asesor financiero:	First Corporate Finance Advisors S.A.
Asesor impositivo	Deloitte & CO S.A.
Auditor externo:	Price Waterhouse & Co. S.R.L.
Ámbito de negociación:	Bolsas y Mercados Argentinos S.A. (BYMA), Mercado Abierto Electrónico S.A. (MAE) y otros mercados autorizados.
Ley aplicable:	República Argentina
Fuente:	Documentos de emisión

Evaluación

Riesgo crediticio

Modelo, aplicación de metodología e información: el análisis de la emisión se realizó bajo la Metodología de Calificación de Finanzas Estructuradas registrada ante Comisión Nacional de Valores (disponible en www.fixscr.com).

Al flujo teórico de fondos nominal (sin descontar) de los créditos cedidos se le aplicó la curva de incobrabilidad y TPM en el escenario base. Se consideró el flujo de intereses compensatorios derivados de la financiación de los saldos y los gastos e impuestos que debe afrontar el fideicomiso durante su vida. El flujo de caja mensual resultante fue distribuido entre los valores fiduciarios de acuerdo a sus términos y condiciones. Se modelizaron distintos escenarios de tasa de interés de los VDF. Para las calificaciones de los VDF, no se consideraron posibles recuperos sobre los créditos morosos de la cartera.

Para determinar la pérdida y TPM base se analizó el desempeño de la cartera de tarjetas de crédito de Cencosud para el período enero 2016 a agosto 2024, así como cambios en las políticas de originación y cobranzas de la entidad. La información fue provista por el fiduciante y sus asesores. Esta información ha sido procesada y posteriormente analizada por la calificadora. Asimismo, se consideró el desempeño de las anteriores series de los fideicomisos emitidos.

Análisis de sensibilidad: se sensibilizó el flujo de fondos teórico nominal 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, TPM, intereses compensatorios, 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 el nivel máximo de tasa de interés variable.

Las cuotas a cederse de los cupones de la tarjeta de crédito a partir de los vencimientos del 01.11.2024 se incluyen en un 100% dentro del pago mínimo de la tarjeta. No obstante, FIX estresó la TPM a efectos de captar eventuales modificaciones que pudiese hacer la compañía sobre su política de pago mínimo, provocando un posible alargamiento de los plazos de cobro de los créditos. A su vez, se consideraron los intereses compensatorios derivados de la financiación de los saldos impagos del mínimo y sobre los cuales se realizó también un estrés

de acuerdo al histórico de tasas y las expectativas a futuro. Se ponderó el impacto que tiene esta tasa en el modelo ante modificaciones en la TPM.

Los VDFA resisten una pérdida del flujo teórico de hasta 17,19% y una baja en la TPM de hasta el 40%, sin afectar su capacidad de repago a su fecha de vencimiento legal. Las calificaciones de los títulos son consistentes con los escenarios de estrés que soportan los títulos versus las pérdidas estimadas en el escenario base.

Análisis de los activos: el principal riesgo crediticio de los VDF reside en la calidad de los créditos fideicomitidos (niveles de morosidad y TPM). Para determinar la calidad de la cartera a securitizar se consideró el desempeño de la cartera de tarjeta de crédito Cencosud. Los activos subyacentes se conforman de créditos derivados de la utilización de la tarjeta Cencosud por parte de los tarjetahabientes de las cuentas elegibles. Son pagaderos en pesos y no se encuentran en mora a la fecha de determinación (31.08.2024).

En la presente serie se incluyeron créditos originados por el fiduciante de forma física y digital. Los créditos originados digitalmente representaron el 26,49% del valor fideicomitado.

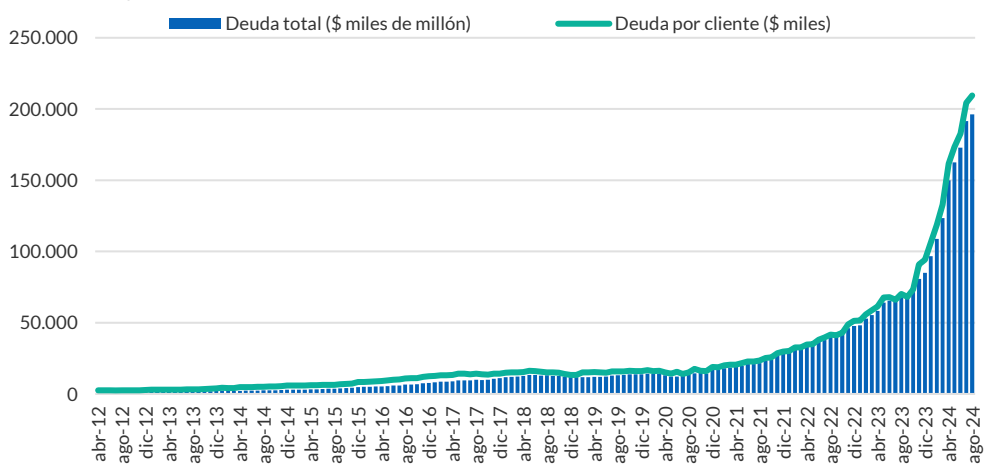
Desempeño de los activos: la tarjeta de crédito Cencosud se lanzó en el año 2007 como un instrumento financiero para los clientes de Jumbo, Disco, Easy, Súper Ve a y Blainstein S.A. Originalmente se fomentó para personas que eran clientes exitosos de los programas de fidelidad DiscoPlus y JumboMas y a partir del año 2008 se amplió la tarjeta al mercado abierto.

Como puede observarse en el gráfico #1, al cierre del período comprendido entre el segundo trimestre de 2023 y el segundo trimestre de 2024, la deuda total aumentó un 163,63%, ubicándose por debajo de la inflación registrada en el mismo período, que fue del 271,5%. Para el mismo período, la cantidad de cuentas activas se disminuyó un 12,87%.

Para el 2023, la deuda por cliente creció un 84,21% frente a una inflación del 211,4% para el mismo período. Considerando los últimos 12 meses, la deuda por cliente aumentó un 206,93%, ubicándose por debajo de los niveles de inflación, que fue del 236,7%.

En el gráfico#2 se muestra la evolución de la morosidad mayor a 91 días de atrasos de la cartera de Cencosud con un desfasaje (lag) de 3 meses a fines de neutralizar el efecto del crecimiento de la cartera. Para calcular un ratio sin los efectos de la cartera irre recuperable residual, se eliminó la cartera con más de 180 días de atraso, debido a que la compañía a partir de ese momento castiga al 100% la cartera y la saca de balance.

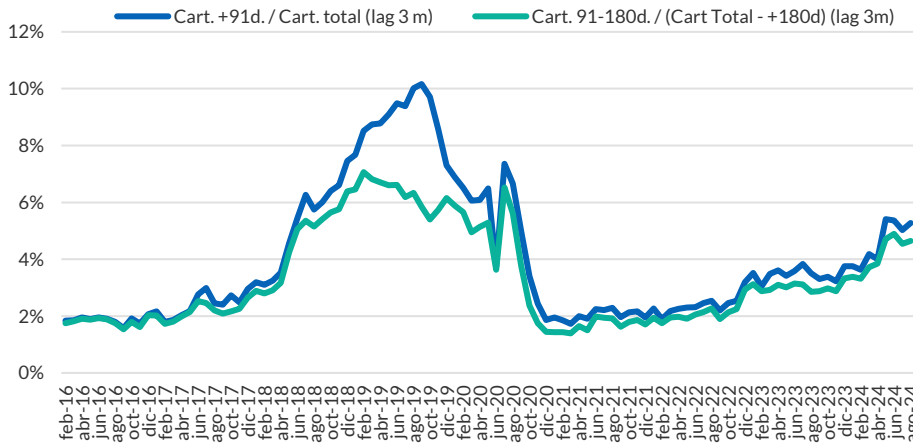
Gráfico #1
Tarjeta Cencosud - Evolución de la cartera y deuda por cliente



Fuente: FIX en base a información de Cencosud S.A.

Gráfico #2

Tarjeta Cencosud - Evolución de la morosidad



Fuente: FIX en base a información de Cencosud S.A.

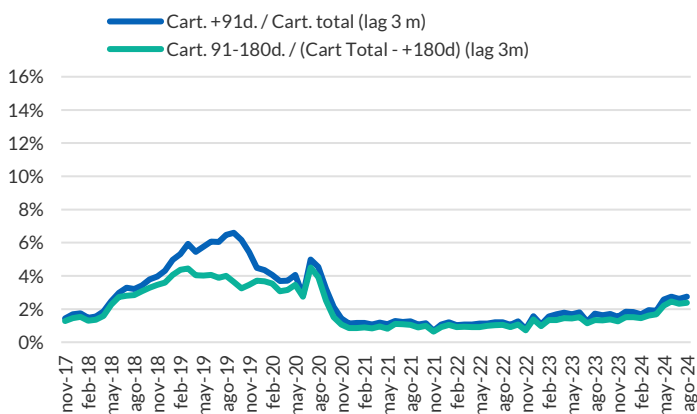
A lo largo del año 2023 se observó una aguda reducción en los niveles de morosidad, alcanzando mínimos inferiores al 2%, justificado por un contexto socioeconómico futuro incierto, la política conservadora de priorización de clientes con buen historial crediticio en la compañía y bajos niveles de altas de nuevas cuentas. Durante el período comprendido entre septiembre 2023 y agosto 2024, el promedio del índice de nuevas cuentas/cuentas activas arroja un 1,68, siendo inferior al 1,84 registrado en el mismo período del año anterior. Cabe destacarse que los indicadores de mora se encuentran fuertemente condicionados por la antigüedad de las cuentas.

Si se estratifica la cartera considerando la antigüedad de los clientes, se observa que aquellos cuya antigüedad superan los 42 meses exhiben mejor comportamiento en términos de morosidad que aquellos con una antigüedad menor a los 42 meses (ver gráfico#3 y gráfico#4).

FIX estimó la mora de largo plazo en 2,75% para la cartera con mayor antigüedad y en 6% para el estrato menor a 42 meses. Acorde a la participación de esta estratificación en la cartera a securitizar, la pérdida de largo plazo estimada para la serie XXXVIII es de 4,15% sobre el capital original, que surge del promedio ponderado de las pérdidas estimadas por antigüedad.

Gráfico #3

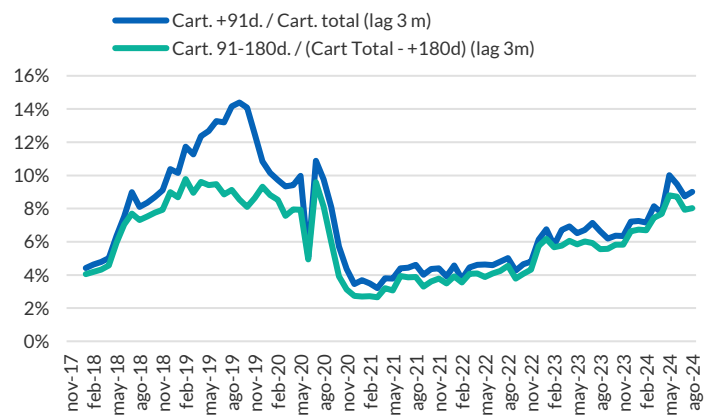
Tarjeta Cencosud - Evolución de la morosidad antigüedad mayor 42 meses



Fuente: FIX en base a información de Cencosud S.A

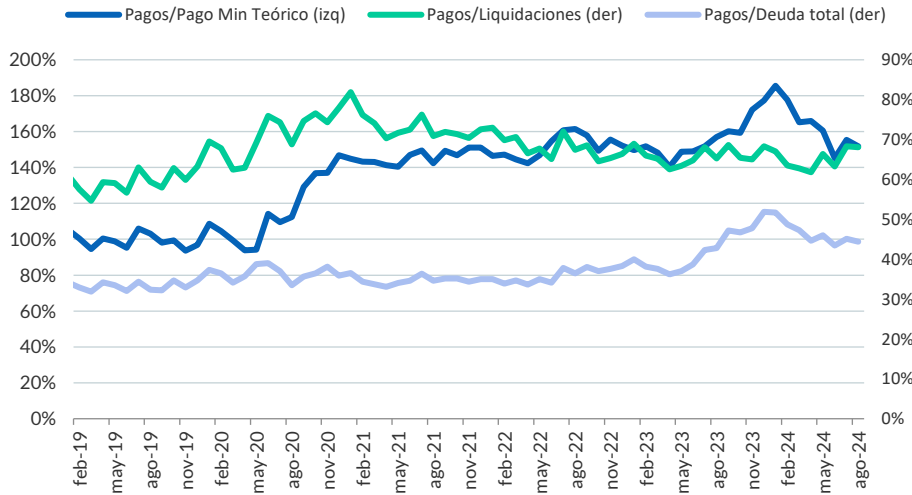
Gráfico #4

Tarjeta Cencosud - Evolución de la morosidad antigüedad menor 42 meses



Fuente: FIX en base a información de Cencosud S.A

Gráfico #5
Tarjeta Cencosud - Evolución de la cartera y deuda por cliente



Fuente: FIX en base a información de Cencosud S.A

La vida promedio de la cartera a vencer (cuotas remanentes) se sitúa en los últimos 12 meses en 1,94 meses frente a un nivel histórico de 3,30 meses.

Respecto del análisis realizado sobre los pagos mensuales con relación al pago mínimo teórico, los datos obtenidos para el año 2023 indican que la TPM respecto del pago mínimo teórico observó una importante mejora, alcanzando un promedio de 155,5%, dado que a pesar del crecimiento de la originación se realizó sobre un grupo más selecto de clientes, con historia en la compañía y de buen comportamiento. Durante los últimos 12 meses este indicador alcanzó un promedio de 164,67%, el cual deberá monitorearse en función del crecimiento de la cartera y a las políticas de originación. Este indicador es de suma importancia ya que las cuotas de los créditos securitizados, se encuentran incluidas en un 100% dentro del pago mínimo, como así también los saldos impagos de meses anteriores. El pago mínimo es el monto exigible que se debe abonar para no ingresar en mora y poder seguir operando con la tarjeta.

El pago mínimo oscila entre el 3% y el 30% (por segmento de riesgo del cliente) de los saldos financierables del período en curso más los cargos del mes. Son financierables todas las compras al contado y/o hasta 5 cuotas y los débitos y cargos del mes. Esta composición puede variar en el futuro en función de la estrategia y el negocio de la compañía y/o morosidad de la cartera.

Los bienes fideicomitidos incluyen los intereses compensatorios por los saldos financiados de los vencimientos de los deudores. FIX asumió en su modelo la tasa estimada de acuerdo a la normativa vigente y que surge mensualmente de las Comunicaciones "B" del BCRA (promedio ponderado de las tasas de los préstamos personales) más el 25% que pueden adicionar por la Ley de Tarjetas de Crédito.

Riesgo de Contraparte: Cencosud se desempeña como administrador. La cobranza de la cartera la realiza la compañía conjuntamente con terceros recaudadores (GIRE S.A.- Rapipago-, Servicio Electrónico de Pago S.A. -Pago Fácil-, Red Link S.A. y Prisma Medios de Pago S.A. y demás entidades que contrató para las cobranzas de los créditos). Diariamente informa la cobranza percibida de los créditos fideicomitidos. La cobranza será transferida dentro de los tres días hábiles siguientes a la cuenta fiduciaria abierta en el Banco de Galicia y Buenos Aires S.A.U [‘AAA(arg)Estable/A1+(arg)’por FIX] en caso de ser percibida por Cencosud y dentro de los cinco días hábiles de ser percibida por los recaudadores.

En el caso de los créditos digitales la cobranza se realiza mediante debito directo efectuado por el fiduciante de la cuenta bancaria del respectivo deudor.

TMF Trust Company (Argentina) S.A. se desempeña como fiduciario. Posee una amplia experiencia y un muy buen desempeño como fiduciario de securitizaciones. La entidad se encuentra calificada en ‘1FD(arg)/Estable’ como fiduciario por FIX.

Riesgo de Estructura

El fiduciante, dada la experiencia y conocimiento de la cartera a ceder, desempeña funciones de administrador y agente de cobro, demostrando 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. FIX entiende que la entidad cuenta con una muy buena calidad crediticia y operativa.

A la fecha de cesión de los créditos, el fiduciario recibe del fiduciante los documentos que acreditan la existencia de los bienes fideicomitidos. El fiduciario será responsable y mantendrá la custodia de los documentos y la información digital de los créditos, para lo cual contrató a Iron Mountain S.A. como agente de custodia a tal efecto. Entregará a Cencosud como administrador, o eventualmente al administrador sustituto que se designe, aquellos documentos necesarios para la gestión de los cobros morosos.

La estructura posee los siguientes fondos: i) de reserva equivalente 1x el próximo servicio de interés de los VDFA y VDFB hasta un máximo de 2,50% del valor residual de los valores fiduciarios, el cual será aplicado por el fiduciario para el pago de los servicios de los VDFA y VDFB en caso de insuficiencia de cobranzas; y ii) de gastos, por \$ 1.500.000. Los fondos serán integrados con la retención de la cobranza de los créditos.

Riesgo de Mercado

No existen riesgos de mercado que afecten específicamente a la estructura bajo calificación. La información anteriormente analizada muestra cómo se han comportado las carteras de crédito y las estructuras financieras dentro del marco de una situación dinámica y cambiante. FIX entiende que los niveles de estrés aplicados consideran el impacto que un deterioro en las condiciones macroeconómicas tendría sobre la capacidad de repago de los deudores.

Dado que Cencosud no es entidad financiera no se encuentra alcanzada por la Comunicación "A" 6964 del BCRA y no están obligados a aplicar la medida en forma masiva ni a diferir pagos.

Riesgo Legal

Cencosud y TMF Trust Company (Argentina) S.A. son entidades constituidas bajo las leyes de la República Argentina. Los VDF, objetos de las presentes calificaciones, son obligaciones del fideicomiso financiero constituido a tal efecto.

De acuerdo al artículo 1687 del Código Civil y Comercial de la Nación, los bienes fideicomitidos constituyen un patrimonio separado del patrimonio del fiduciario, 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 a 72 de la Ley 24.441.

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

Limitaciones

Para evitar dudas, en su análisis crediticio FIX se basa en opiniones legales y/o impositivas provistas por los asesores de la transacción. Como FIX siempre ha dejado claro, FIX no provee asesoramiento legal y/o impositivo ni confirma que las opiniones legales y/o impositivas o cualquier otro documento de la transacción o cualquier estructura de la transacción sean suficientes para cualquier propósito. La limitación de responsabilidad al final de este informe deja en claro que este informe no constituye una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de FIX y no debe ser usado ni interpretado como una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de FIX. Si los lectores de este informe necesitan consejo legal,

impositivo y/o de estructuración, se les insta contactar asesores competentes en las jurisdicciones pertinentes.

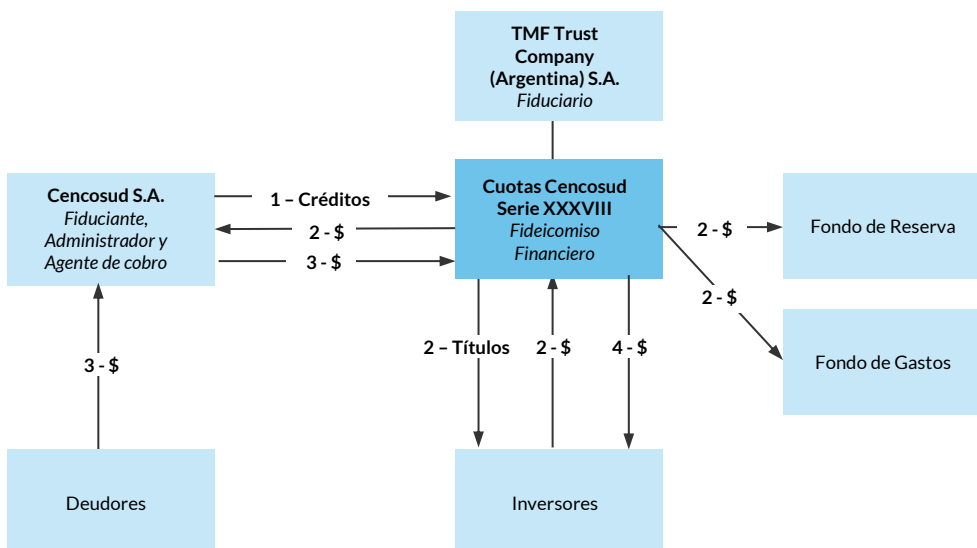
Descripción de la Estructura

Cencosud S.A. (el fiduciante) transferirá a TMF Trust Company (Argentina) S.A. (el fiduciario o TMF) una cartera de créditos originados por el fiduciante, de forma física y digital, por un valor fideicomitado de hasta \$ 10.061.151.054 derivados de la utilización de la tarjeta de crédito emitida por dicha compañía y correspondiente a determinadas cuentas elegibles. La adquisición de la cartera se hará a una tasa de descuento del 119,44% efectiva anual sobre el flujo teórico de los mismos.

En contraprestación, el fiduciario emitirá VDF con distintos grados de prelación y derechos sobre el flujo de los créditos cedidos. Mensualmente, la cobranza de los créditos neta de los gastos e impuestos del fideicomiso y de la constitución o reposición de los fondos de reserva y gastos se destinará al pago de los títulos de acuerdo a una estructura totalmente secuencial.

La estructura contará con un fondo de reserva y de gastos del fideicomiso.

Estructura Fideicomiso Financiero Cuotas Cencosud XXXVIII



Fuente: FIX en base a documentos de emisión

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:

Tabla #1

Estructura Financiera

Títulos	Prioridad	Tipo de pago*	Frecuencia de pago	Cupón	Amortización esperada según suplemento	Vencimiento legal final
VDFA	Senior	Estimado: Capital e interés	Mensual	BADLAR + 300bps Min: 20% Max: 60%	Mar/2025	Abr/2026
VDFB	Subordinado	Estimado: Capital e interés	Mensual	BADLAR + 300bps Min: 20% Max: 60%	Jun/2025	Abr/2026

* Estimado: la falta de pago total o parcial de un servicio por insuficiencia de fondos fideicomitidos no constituirá incumplimiento quedando pendiente para la próxima fecha de pago. El vencimiento legal de los VDF se producirá a los 180 días desde la última fecha de pago del flujo de fondos teórico de los créditos (octubre de 2025).

Fuente: FIX en base a documentos de emisión

Mejoras crediticias: la sobrecolateralización (OC) inicial de los VDF soporta no solo la pérdida de la cartera sino también el diferencial de tasas negativo que presenta la estructura (los activos a securitizar no devengan intereses frente al devengamiento de los títulos).

Estructura totalmente secuencial implica un incremento de la sobrecolateralización a medida que se van efectuando los pagos. Mensualmente, la cobranza de los créditos neta de los gastos e impuestos del fideicomiso y de la constitución o reposición de los fondos de reserva y de gastos se destina al pago de los títulos bajo una estructura totalmente secuencial.

Los créditos que serán fideicomitidos han sido seleccionados bajo los siguientes requisitos: i) corresponden a cuentas elegibles; ii) son pagaderos exclusivamente en pesos; (iii) el 100% de los mismos integran el pago mínimo que debe abonar el tarjetahabiente sobre su liquidación mensual, dado que el plazo original de los créditos es superior a 5 cuotas y (iv) no se encuentran en mora a la fecha de determinación (31.08.2024).

Los Créditos Digitales cedidos cumplen los siguientes requisitos: que a la fecha de análisis i) sus deudores no se encuentren clasificados en situación 3, 4, 5 o 6 según la última información publicada en la "Central de deudores del sistema financiero" del BCRA; ii) no tengan atrasos superiores a los 30 (treinta) días ni sean producto de una refinanciación; iii) que de no tratarse de clientes recurrentes tengan al menos una cuota paga.

Las cuentas cuyos créditos se titularán deben contar con las siguientes características (cuentas elegibles), entre otras: i) corresponden a tarjetas de crédito que están vigentes y respecto de las cuales Cencosud no ha recibido denuncias por fraude, hurto, robo, pérdida o destrucción, ni cuestionamiento fundado y valido por parte del tarjetahabiente de conformidad a la Ley de Tarjetas de Crédito; ii) corresponden a tarjetahabientes que registran una antigüedad igual o superior a los 60 días y respecto de los cuales el fiduciante haya emitido al menos una liquidación; iii) no registran atraso superior a 30 días a la fecha de determinación; iv) pagadero en pesos y (V) el plazo original es superior a cinco cuotas.

Por último, la estructura contará con un fondo de reserva por un monto mínimo equivalente a una vez el próximo devengamiento de intereses de los VDFA y VDFB hasta un máximo de 2,50% del valor residual de los valores fiduciarios, el cual se aplica por el fiduciario al pago de los servicios de intereses de los VDFA y VDFB cuando por cualquier causa no existan fondos suficientes en la cuenta fiduciaria para el pago de los mismos. El fondo de reserva se constituirá con las cobranzas de los activos fideicomitidos.

Aplicación de fondos: el total de los fondos recaudados en cada período de cobranza existentes en la cuenta fiduciaria se distribuirán de la siguiente forma y orden detallada en la cascada de pagos; sólo se asignarán fondos a los destinos preestablecidos cuando no existieren saldos impagos respecto del destino que le anteceda, en el orden de prelación y subordinación indicado.

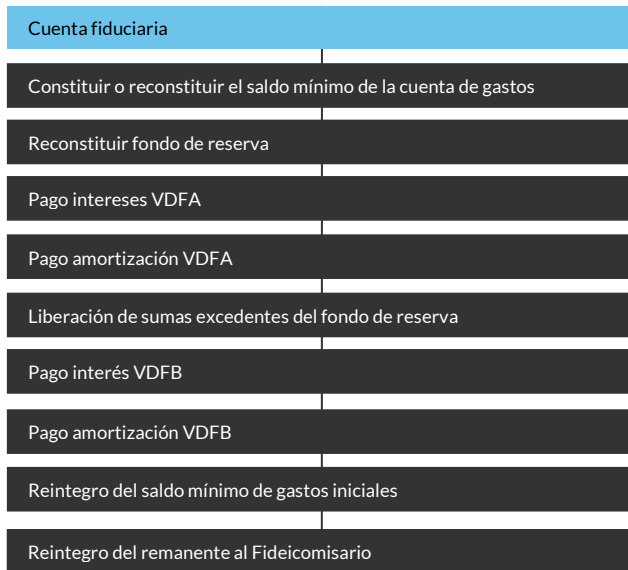
Clase	OC Inicial
VDFA	31,11%
VDFB	18,62%

Fuente: FIX en base a los documentos de emisión

Clase	Fondo de reserva
Inicial	\$ 139.160.552
VDFA	1x el próximo devengamiento de interés de los VDFA y VDFB hasta un máximo de 2,50% del valor residual de los valores fiduciarios.

Fuente: FIX en base a los documentos de emisión

Cascada de pagos del Fideicomiso Financiero Cuotas Cencosud XXXVIII



*de corresponder

Fuente: FIX en base a los documentos de emisión

Antecedentes

Cencosud S.A. es una empresa cuya actividad principal es la explotación de centros comerciales e hipermercados. Es controlada por Cencosud Internacional Ltda. con una participación del 95,38% del capital social de Cencosud en la actualidad.

Cencosud es uno de los más grandes conglomerados de retail en América Latina, contando con operaciones activas en Argentina, Brasil, Chile, Colombia y Perú. Sus operaciones se focalizan principalmente en el negocio de supermercados, homecenters, tiendas por departamento, centros comerciales y servicios financieros. Desarrolla otras líneas de negocios complementarias como ser el corretaje de seguros, centros de entretenimiento y agencia de viajes.

Las operaciones en Argentina comienzan en el año 1982 con la apertura del Hipermercado Jumbo, logrando una rápida expansión y desarrollando nuevas áreas de negocios (centros comerciales). Actualmente las operaciones en la Argentina incluyen homecenters (Easy), supermercados (Disco, Jumbo y Súper Vea), centros comerciales (Unicenter, San Martín Factory, Plaza Oeste Shopping, entre otros), centros de entretenimiento familiar y servicios financieros.

En el año 2007 la compañía lanzó la tarjeta de crédito "Tarjeta Cencosud" con el objetivo de ofrecer a sus clientes servicios financieros. Actualmente, la Tarjeta Cencosud posee más de 552 mil clientes activos que pueden utilizar la tarjeta en los comercios adheridos en todo el país, mientras que el saldo de la cartera asciende a agosto de 2024 a \$ 196.326.351.772.

TMF Trust Company (Argentina) S.A. se estableció en 1970 como afiliado en una empresa jurídica holandesa. En el año 2003, se independizó de su empresa madre a través de un *management buy out*, y realizó diversas adquisiciones que le dieron el lugar de liderazgo que hoy ostenta. En 2004, compró la división de fideicomisos del Standard Chartered Bank; en 2005, adquirió el negocio global de fideicomisos del ABN AMRO Bank N.V.; y en el año 2008, EquityFundServices, su división de administración de carteras, se fusionó con CustomHouse Global FundServices Ltd. Antes de la fusión con TMF Group, Equity Trust contaba con más de 1.200 empleados en más de 40 oficinas en todo el mundo, atendiendo a 14.000 clientes.

El cambio en el control y en la estructura accionaria de Equity Trust Group, y en forma indirecta en la de Equity Trust Company (Argentina) S.A., se produjo el 14 de enero de 2011. Esto implicó el inicio de los planes de fusión de Equity Trust y TMF Group a nivel mundial, cuyo cierre se produjo el 28.06.2011 tras la obtención de las autorizaciones de autoridades regulatorias en ciertas jurisdicciones. Luego de concretada la fusión de ambas compañías, TMF Group se convirtió en el proveedor independiente en la prestación de servicios de administración de negocios complejos y de alta calidad más grande del mundo. A partir de la fecha de cierre, el grupo a nivel mundial se llamará TMF Group. No obstante, en la Argentina, TMF Trust Company (Argentina) S.A. continuará actuando con su propia estructura societaria separada, colaborando mutuamente con TMF Argentina en el desarrollo de sus negocios. La entidad se encuentra calificada en '1FD(arg)/Estable' como fiduciario por FIX.

Anexo I. Originación y Administración

Cencosud lanzó en abril de 2007 las Tarjeta MÁS con el objetivo de profundizar la relación con los clientes de Jumbo, Disco, Easy, Súper Ve a y Blaisten S.A y darle alternativas de financiamiento para sus consumos. A partir de 2008 se extiende esta tarjeta al mercado abierto, ampliando su cobertura geográfica a Capital Federal, Gran Buenos Aires, Rosario y la Costa Atlántica.

Esta operatoria muestra una razonable política de originación para el mercado que apunta y una buena política de cobranzas por parte de Cencosud, teniendo niveles de incobrabilidad controlables para la industria en que se desarrolla a pesar del incremento que se observó en el último año al igual que todo el mercado.

La zona geográfica de originación abarca todas las ciudades del país donde hay presencia de locales comerciales de las tiendas Jumbo, Ve a, Disco, Easy y Blaisten.

Los bienes fideicomitidos son los créditos originados por el fiduciante, de forma física y digital, derivados de la utilización de las tarjetas de crédito emitidas por la compañía con vencimiento a partir del 1 de noviembre de 2024. Los créditos originados digitalmente representan el 26,49% del valor fideicomitado.

El fideicomiso se integra con créditos originados por el fiduciante a través de la página de Internet de Cencosud, por el monto de su capital, pagaderos mediante débito directo efectuado por el fiduciante de la cuenta bancaria del respectivo deudor. Su instrumentación es puramente electrónica o digital, prescindiéndose de constancias escritas en las solicitudes de crédito, comunicación de otorgamiento y desembolso, y de firma ológrafa o digital.

Los créditos digitales cedidos cumplen los siguientes requisitos: que a la fecha de análisis i) sus deudores no se encuentren clasificados en situación 3, 4, 5 o 6 según la última información publicada en la "Central de deudores del sistema financiero" del BCRA; ii) no tengan atrasos superiores a los 30 (treinta) días ni sean producto de una refinanciación; iii) que de no tratarse de clientes recurrentes tengan al menos una cuota paga.

Procedimiento de originación de los Créditos Digitales

La generación los Créditos Digitales de Cencosud converge a través de la interacción de dos plataformas, una nativa de Cencosud y otra del proveedor SysWorld Servicios S.A., las cuales permiten, mediante un esquema de firma electrónica, que los consumidores puedan suscribir las correspondientes solicitudes de tarjeta de crédito y almacenar todo el proceso en documentos electrónicos, con plena eficacia jurídica.

El sitio web tarjetacencosud.com.ar es el punto de acceso remoto que tienen los consumidores para introducirse al ecosistema digital montado por Cencosud para su tarjeta de crédito. Desde esta página se puede solicitar una tarjeta de crédito, como así también ingresar a la cuenta personal del usuario en la plataforma.

El sistema está montado sobre la tecnología Oracle APEX y la comunicación entre el usuario y la aplicación está protegida bajo el protocolo HTTPS con certificados digitales corporativos. Existe una arquitectura específica dedicada a la alta disponibilidad y seguridad de la aplicación incluyendo servidores DNS, Firewall Corporativo, Balanceadores de Carga y Servidores de Aplicaciones sometidos regularmente a revisiones de seguridad.

En lo que respecta al backend, es importante destacar que el sistema corporativo desarrollado por Cencosud centraliza toda la información de clientes y los procesos de asociados a los mismos. Básicamente, permite el montaje toda la lógica del proceso de negocio desde el alta hasta la baja, pasando por todos los procesos de gestión de productos financieros que la unidad de negocio posee.

Asimismo, nuclea la interacción de los clientes por cada uno de los canales existentes (digital, telefónico y presencial) para el servicio de tarjeta de crédito, permitiendo llevar adelante la operatoria.

Bureau de scoring

1. Cencosud se vale de un algoritmo informático, desarrollado en la herramienta SPSS Modeler de IBM, para realizar una evaluación crediticia automatizada de sus clientes, ante una solicitud de tarjeta de crédito o un pedido de aumento de límite de consumos.
2. Este sistema interno, vía servicios web, se nutre de la información variable de comportamiento crediticio proporcionada por distintos bureaus de crédito del país (Veraz, Sisa, Codere, entre otros).
3. De forma conjunta, los procesos de decisión, los modelos estadísticos y la información de los bureaus de crédito, se combinan para formar un dictamen crediticio en línea que permite desarrollar una respuesta instantánea a la solicitud de los clientes.

ReNaPer

1. Cencosud se vale de todos los servicios de validación de identidad proporcionados por el SID (Sistema de Identidad Digital del ReNaPer), permitiendo validar la identidad de un cliente, ante un pedido de solicitud de tarjeta de crédito. De esa manera, según el tipo de canal elegido por el consumidor, se emplean, en forma conjunta o indistinta, los servicios de validación de datos del DNI, fotografía de rostro y huellas digitales.
2. A tales efectos, se utiliza la API REST del Registro Nacional de las Personas mediante el protocolo HTTPS con certificados digitales provistos por el organismo y autenticación de API vía JWT, y el protocolo SOAP en el caso de huellas digitales.

SysWorld

1. Cencosud, en el proceso de solicitud de tarjeta de crédito, utiliza los servicios de la firma SysWorld Servicios S.A., para el almacenamiento de los contratos electrónicos, y el envío de comunicaciones vía SMS y email a los clientes. El sistema contratado se encarga de la generación y validación de códigos OTP utilizados en la exteriorización de voluntad de los clientes al solicitar una Tarjeta de Crédito Cencosud y al aceptar los términos y condiciones del servicio. Los códigos creados por SysWorld se envían a los prospectos sin que Cencosud, ni ningún sistema (a excepción del generador) conozca dicho código. Además, el circuito provee un servicio que permite comparar el código ingresado por el prospecto (en el sitio web de Cencosud) con el enviado previamente por la plataforma.
2. El acceso al sistema de SysWorld se realiza vía la API pública de la corporación mediante el protocolo HTTPS con certificados digitales provistos por el organismo y autenticación de API vía JWT.
3. En cuanto a la infraestructura proporcionada por SysWorld, se observa que la firma cuenta con las certificaciones ISO 9001 sobre "Sistema de gestión de calidad" y ISO 27001 sobre "Sistemas de gestión de la seguridad de la información (SGSI)".

Fiserv Argentina

El servicio de tarjeta de crédito brindado por Cencosud es procesado integralmente por la firma Fiserv Argentina, quien tiene bajo su nómina a la totalidad de las tarjetas de crédito Mastercard del país y además es uno de los procesadores emisores de crédito más grandes del mundo.

Su responsabilidad es la de procesar las cuentas y las operaciones financieras de crédito, así como de realizar procesos de autorización gestión de fraudes y servicios complementarios como embozado de plásticos.

En cuanto a los montos máximos de asignación, en el caso de las nuevas cuentas dadas de alta existen los siguientes límites mínimos y máximos según el nivel de riesgo del cliente (Alto, Medio, Bajo): para los tres niveles de riesgo el límite mínimo es \$ 15.000 y el límite máximo de \$ 50.000 para el riesgo alto, \$ 230.000 medio y \$ 350.000 bajo.

Este nivel de riesgo se define al momento de la originación con el score de crédito desarrollado por Equifax Veraz en base al perfil de riesgo de nuestro portafolio. Los cortes entre los distintos niveles fueron determinados según la tasa de pérdida histórica observada. A continuación, se definen los tres niveles:

1. Nivel de riesgo alto: clientes que de acuerdo a su Score de adquisición de mercado posee una probabilidad de incumplimiento mayor a la media esperada del portafolio.
2. Nivel de riesgo medio: clientes que de acuerdo a su Score de adquisición de mercado posee una probabilidad de incumplimiento próximo a la media esperada del portafolio.
3. Nivel de riesgo bajo: clientes que de acuerdo a su Score de adquisición de mercado posee una probabilidad de incumplimiento menor a la media esperada del portafolio

El tope de límite de crédito de clientes ya existentes es de \$ 850.000. Asimismo, existen excepciones que deben cumplir con la política de excepciones y no tienen límite. Se considera excepción cuando el sujeto de crédito no se ajusta a la política de crédito aprobada. En todos los casos el funcionario que ejerce la autoridad de excepción debe dejar registrado en la documentación de aprobación por excepción los factores mitigantes que se presentan para cada uno de los desvíos a las reglas o políticas de crédito que no son cumplidas por el sujeto de crédito.

La cobranza de los créditos se efectúa mediante las cajas de los comercios de Easy, Jumbo, Disco y Veá o mediante los agentes de pago habilitados como Pago Fácil, Rapipago y red de cajeros link o cajeros Banelco del país. Adicionalmente el cliente puede optar por el débito en su CBU y pago con tarjeta de débito. El pago mínimo es la suma requerida para que el titular de la tarjeta no ingrese en mora y pueda continuar consumiendo.

Todo el proceso de cobranza se realiza mediante estudios de cobranza contratados y un centro de cobranzas interno, estandarizado bajo los lineamientos de Cencosud. El cliente tiene dos vencimientos para cumplir con el pago de su deuda y la gestión de cobranza por crédito moroso se inicia entre el primer día de atraso contando a partir del incumplimiento del segundo vencimiento hasta el cierre posterior a los 90 días de atraso. Luego de haber superado la mora temprana, los deudores que alcanzan dicho plazo serán transferidos a gestión extrajudicial.

La compañía tiene un sistema de gestión preventiva que es previa a la fecha de vencimiento y está dirigida a aquellas cuentas que emitieron su primer resumen. Esta gestión se lleva a cabo con mensajes pregrabados dos días antes del primer vencimiento. A su vez se cuenta con una gestión de pre-cobranza en aquellas cuentas que no registran pago faltando dos días para la fecha del segundo vencimiento, también a través de mensajes pregrabados.

En cuanto no se cumple con el segundo vencimiento, se inicia un proceso de gestión telefónica, bloqueo para nuevos consumos (lo cual se rehabilita contra el pago) y todos los productos asociados al deudor y envíos de cartas de notificación de deuda. De persistir el incumplimiento, a los 90 días se consolida la deuda, se inhibe la cuenta (sin rehabilitación contra pago) y se envía el caso a estudios de cobranzas externos.

Anexo II. Descripción de la transacción

Resumen del colateral

Saldo de capital actual	\$ 12.120.239.658
Valor fideicomitado	\$ 10.061.151.054
Tasa interna de retorno	0,00% TNA
Tasa de descuento	119,44% TEA
Cantidad de cuentas	103.177
Cantidad de cupones	175.276
Antigüedad promedio de las cuentas	82,6 meses
Plazo original promedio (meses)	4,7
Vida remanente original promedio (meses)	3,7
Vida remanente cedido promedio (meses)	2,5
Fuente: FIX	

Anexo III. Dictamen de calificación

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO, "Afiliada de Fitch Ratings" - Reg. CNV N°9, reunido el **14 de octubre de 2024**, asignó las siguientes calificaciones preliminares de los Valores de Deuda Fiduciaria Clase A (VDFA) y Clase B (VDFB) a ser emitidos bajo el Fideicomiso Financiero Cuotas Cencosud XXXVIII:

Clase	Calificación	Perspectiva
VDF Clase A por hasta VN\$ 8.349.633.100	AAAsf(arg)	Estable
VDF Clase B por hasta VN\$ 1.513.514.928	CCsf(arg)	No aplica

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

Categoría CCsf(arg): "CC" nacional implica un riesgo crediticio extremadamente vulnerable respecto de otros emisores o emisiones dentro del país. Existe alta probabilidad de incumplimiento y la capacidad de cumplir con las obligaciones financieras depende exclusivamente del desarrollo favorable y sostenible del entorno económico y de negocios.

Nota: la Perspectiva de una calificación indica la posible dirección en que se podría mover una calificación dentro de un período de uno a dos años. Una calificación con perspectiva estable puede ser cambiada antes de que la perspectiva se modifique a positiva o negativa si existen elementos que lo justifiquen. Los signos "+" o "-" se añaden a una calificación para darle una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade.

Fuentes de información: las presentes calificaciones se determinaron en base a la información cuantitativa y cualitativa suministrada por el fiduciante de carácter privado al mes de agosto 2024 y la siguiente información pública:

- Programa Global de Valores Fiduciarios Fideicomisos Financieros "Más Cuotas II".
- Suplemento de Prospecto preliminar del Fideicomiso Financiero Cuotas Cencosud Serie XXXVIII de información complementaria. Disponibles en www.cnv.gov.ar.
- Opinión legal preliminar sobre la constitución del Fideicomiso.

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

Informes relacionados:

- [TMF Trust Company \(Argentina\) S.A.](http://www.tmf.com.ar)
- Disponibles en www.fixscr.com.

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

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

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

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: WWW.FIXSCR.COM. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FIXSCR.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX S.A. Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS A LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES, PARA LOS CUALES EL ANALISTA LIDER SE BASA EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

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

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

La información contenida en este informe recibida del emisor se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos es únicamente responsable por la calificación. La calificación sólo incorpora los riesgos derivados del crédito. En caso de incorporación de otro tipo de riesgos, como ser riesgos de precio o de mercado, se hará mención específica de los mismos. FIX SCR S.A. no está comprometida en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en el mismo pero no son individualmente responsables por las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre en calidad de "experto" en cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de títulos y valores de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de Estados Unidos y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y su distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.