

Ribeiro Minicréditos 4

Fideicomiso Financiero
 Informe Preliminar

Índice	pág.
Calificaciones preliminares	1
Riesgo Crediticio	2
Modelo, aplicación de metodología e información	2
Análisis de Sensibilidad	2
Análisis de activos	2
Desempeño de los activos	3
Riesgo de contraparte	5
Riesgo de Estructura	5
Riesgo de Mercado	5
Riesgo Legal	6
Descripción de la Estructura	6
Estructura financiera	7
Mejoras crediticias	7
Aplicación de fondos	8
Antecedentes	8
Anexo A: Origenación y administración	9
Anexo B Descripción de la transacción	11
Anexo C: Dictamen de Calificación	13

Calificaciones preliminares

Clase	Monto por hasta	Vencimiento final	Subordinación	Calificación	Perspectiva
VRDA	\$ 184.180.922	Feb/2020	20,00%	AAAsf(arg)	Estable
VRDB	\$ 19.242.783	Feb/2020	11,64%	AA-sf(arg)	Estable
CP	\$ 71.473.194	Feb/2020	-19,40%	CCsf(arg)	No Aplica
Total	\$ 274.896.899				

VRD: Valores Representativos de Deuda- CP: Certificados de Participación.

Las calificaciones preliminares no reflejan las calificaciones finales y se basan en información provista por el originador a Diciembre de 2017. Estas calificaciones son provisionarias 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

Ribeiro (Fiduciante) transferirá al Banco Patagonia (Fiduciario) una cartera de créditos de consumo por un valor fideicomitado a la fecha de corte (10.01.2018) de hasta \$ 274.896.899. En contraprestación, el Fiduciario emitirá VRDA, VRDB y CP con distintos derechos sobre el flujo de los créditos a ceder. La estructura de pagos de los títulos será totalmente secuencial y poseerá una cuenta de reserva para los VRD y un fondo de gastos.

Factores relevantes de la calificación

Sólida capacidad de repago: Los VRDA y VRDB soportan una pérdida del flujo de fondos teórico de los créditos de hasta el 36,10% y 29,04% respectivamente sin afectar su capacidad de repago. Los CP afrontan todos los riesgos dado que se encuentran totalmente subordinados.

Elevado estrés soportado por los instrumentos: Las calificaciones son consistentes con los escenarios de estrés que soportan los títulos. El impacto de las pérdidas y precancelaciones sobre el flujo de los créditos fue distribuido en el tiempo de vida del fideicomiso. No se consideraron posibles recuperos sobre los créditos morosos de la cartera. El estrés se realizó asumiendo que los VRD pagan el máximo nivel de sus tasas de interés variable.

Importantes mejoras crediticias: Consisten en un nivel de subordinación real del 20,00% para los VRDA y 11,64% para los VRDB, estructura totalmente secuencial, buen diferencial de tasas, cuenta de reserva y adecuados criterios de elegibilidad de los créditos a securitizar.

Buena administración de la cartera: Se evaluó satisfactoriamente la calidad de los procesos y gestión de Ribeiro en su rol de administrador y agente de cobro de la cartera. Ribeiro debe depositar en la cuenta fiduciaria las cobranzas dentro de las 72 horas de percibidas.

Experiencia y buen desempeño del Fiduciario: Banco Patagonia S.A. posee una adecuada capacidad de desempeño como fiduciario.

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.

Analistas

Analista principal

Belén Carrera
 Analista
 +54 11 5235-8138
belen.carrera@fixscr.com.ar

Analista secundario

Carlos García Giron
 Analista
 +54 11 5235-8114
carlos.garcia@fixscr.com

Responsable del sector

Mauro Chiarini
 Senior Director
 +54 11 5235-8140
mauro.chiarini@fixscr.com

Evaluación

Riesgo Crediticio

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

Al flujo teórico de fondos de capital e intereses nominal (sin descontar) de los créditos a ceder se le aplicó unas curvas de incobrabilidad y precancelaciones base aplicando el método de los multiplicadores y la sensibilización de los flujos de fondos esperados. Adicionalmente, se consideraron los gastos e impuestos que deba afrontar el fideicomiso durante su vida. El flujo de caja mensual resultante fue distribuido entre los títulos de acuerdo a sus términos y condiciones. Para las calificaciones de los VRD, 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 Ribeiro desde noviembre de 2006 hasta diciembre de 2017, así como las políticas de originación y cobranzas de la compañía. La información fue provista por Ribeiro y sus asesores, en el caso de las originaciones, y por Banco Patagonia, en el caso de las anteriores series. Esta información ha sido procesada y posteriormente analizada por la calificador.

Análisis de sensibilidad: se ha sensibilizado el flujo de fondos teórico sin descontar de los créditos a ceder con el fin de evaluar el estrés que soportan los títulos 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 VRD. El estrés sobre el flujo de fondos de la cartera se realizó asumiendo que los VRD pagan el máximo nivel de sus tasas de interés variable.

Bajo estos supuestos, los VRDA y VRDB soportan una pérdida del flujo de fondos teórico de los créditos de hasta el 36,10% y 29,04% respectivamente sin afectar su capacidad de repago. 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.

Análisis de los activos: El principal riesgo crediticio de los VRD reside en la calidad de los créditos a fideicomitir (niveles de morosidad y precancelaciones de los préstamos). Para determinar la calidad de la cartera a securitizar se consideró el desempeño de la cartera total de Ribeiro, como así también el comportamiento de las carteras de las series emitidas previamente.

Los activos subyacentes originados por Ribeiro se conforman de préstamos de consumo relacionados con la compra de electrodomésticos y artículos para el hogar en los locales comerciales de la mencionada compañía. En la presente serie, al igual que en la anterior, se cede la línea de créditos llamada "Alta Confianza", que representa el 77,89% del total de saldo de capital a ceder.

Todos los créditos cedidos al presente fideicomiso debieron cumplir la condición de que no se encontraran en atraso a la fecha de cesión y no fueran producto de ninguna refinanciación o prórroga.

Criterios relacionados

Metodología de Calificación de Finanzas estructuradas registrado ante Comisión Nacional de Valores

incobrabilidad se encuentran en la actualidad sufriendo un incremento debido al mayor volumen de originaciones a partir de finales del 2010 y al efecto de la inflación sobre los ingresos de los deudores.

El segundo gráfico muestra la evolución de la mora mayor a 90 días de atraso para cada originación mensual con información a diciembre de 2017, considerando de manera consolidada tanto la línea préstamos de dinero de Ribeiro como la línea “Alta Confianza”.

En cuanto a los niveles de prepagos, los mismos son similares a los de otras carteras. Si bien Ribeiro acepta pagos anticipados, no reduce el monto de intereses a pagar. Es decir, al cliente se le cobra el importe de la cuota completo sin descontar los intereses a devengar. De esta forma, las precancelaciones no afectan a la estructura del fideicomiso en cuanto a posibles reducciones del diferencial de tasas sino que sólo impactan en el plazo promedio de los instrumentos.

Riesgo de Contraparte: Ribeiro se desempeña como administrador y agente de cobro de los créditos a ceder. Debe depositar en la cuenta fiduciaria las cobranzas de los créditos securitizados como máximo a las 72 horas de percibidas.

Banco Patagonia S.A. se desempeña como fiduciario y custodio de los documentos respaldatorios de los créditos.

Riesgo de Estructura

El fiduciante, dada la experiencia y conocimiento de la cartera a ceder, desempeña funciones de administrador 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 caso que el Fiduciario deba reemplazar al Fiduciante como administrador de la cartera por cualquiera de los supuestos mencionados en el contrato de fideicomiso, se encuentra estipulado que el Banco Patagonia S.A. asumirá el rol como agente de cobro y administrador de la cartera o designará a otra entidad con la conformidad de los beneficiarios.

Por lo que respecta a las inversiones transitorias, éstas deben realizarse en el Banco Patagonia S.A., en las demás instituciones elegibles o en fondos comunes de inversión de renta fija en las que el Banco Patagonia S.A. actúe como depositario o que cuenten con una calificación de riesgo equivalente o superior a A-(arg) para el largo plazo o A1(arg) para el corto. En todos los casos, los plazos de vencimiento de las colocaciones deberán guardar relación con las fechas de pago de los instrumentos fiduciarios.

La estructura contará con una cuenta de reserva para los VRD (A y B) y un fondo de gastos, ambas a integrarse con el producido de la colocación de los títulos.

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

Ribeiro S.A.C.I.F.A. e I. y Banco Patagonia S.A. están constituidas bajo las leyes de la República Argentina. Los VRD y CP, 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 titularizar, incluidos los originados bajo la línea "Alta Confianza", se instrumentaron mediante 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.

Limitaciones

Para evitar dudas, en su análisis crediticio FIXSCR se basa en opiniones legales y/o impositivas provistas por los asesores de la transacción. Como FIXSCR siempre ha dejado claro, FIXSCR 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 FIXSCR y no debe ser usado ni interpretado como una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de FIXSCR. 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

Ribeiro, en calidad de Fiduciante, transferirá al Banco Patagonia, actuando como fiduciario una cartera de créditos de consumo originada en la comercialización de electrodomésticos y artículos para el hogar por un valor fideicomitado a la fecha de corte (10.01.2018) de hasta \$274.896.899. La tasa de descuento aplicada fue, en promedio, del 35% nominal anual.

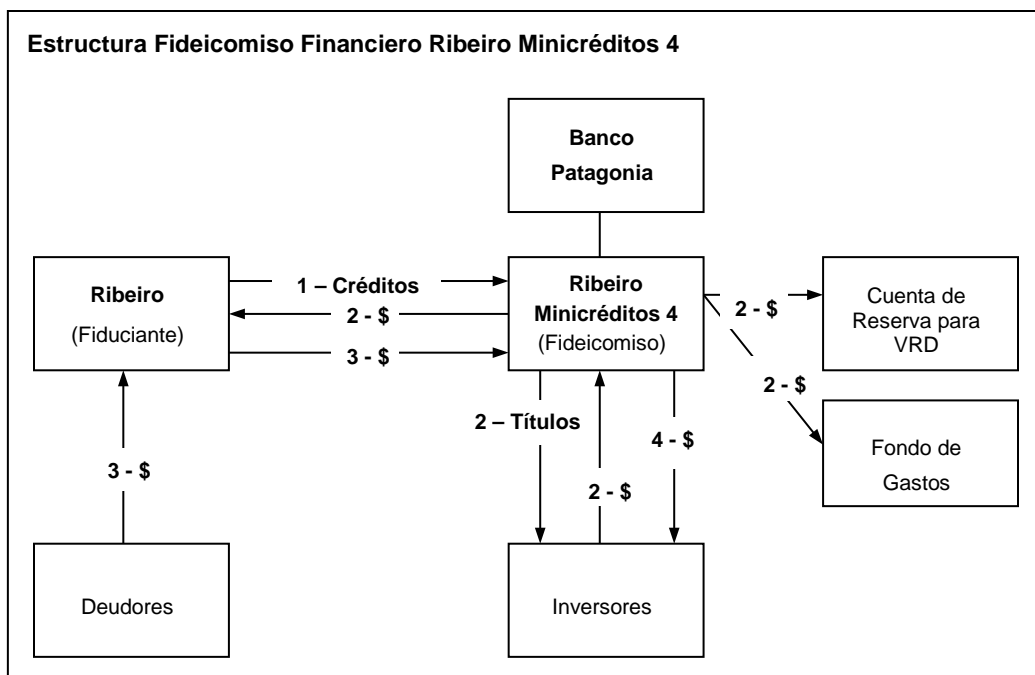
En contraprestación, el Fiduciario emitirá VRDA, VRDB y CP con distintos derechos sobre el flujo de los créditos a ceder. Mensualmente, la cobranza de los créditos neta de los gastos e impuestos del fideicomiso y de la constitución o reposición del fondo de gastos se destinará al pago de los títulos de acuerdo a una estructura totalmente secuencial.

Asimismo, la estructura contará con una cuenta de reserva para los VRD y un fondo de gastos, ambas a integrarse con el producido de la colocación de los títulos.

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:

Los VRDA se emitirán por hasta un 67% del valor fideicomitado. Tendrán derecho al cobro mensual, en función del flujo de fondos, de los siguientes servicios i): en concepto de interés, una tasa variable equivalente a BADLAR (para bancos privados de a 30 a 35 días) más 250 puntos básicos con un mínimo del 21% y un máximo del 31% n.a. sobre el saldo de capital de los mismos y ii) en concepto de amortización, el remanente luego de ser abonado el interés de la Clase.



Los VRDB se emitirán por hasta un 7% del valor fideicomitado. Tendrán derecho al cobro mensual, en función del flujo de fondos y una vez amortizados totalmente los VRDA, de los siguientes servicios i): en concepto de interés, una tasa variable equivalente a BADLAR (para bancos privados de a 30 a 35 días) más 350 puntos básicos con un mínimo del 22% y un máximo del 32% n.a. sobre el saldo de capital de los mismos y ii) en concepto de amortización, el remanente luego de ser abonado el interés de la Clase.

Los CP se emitirán por hasta el 26% del valor fideicomitado. Tendrán derecho al cobro mensual de amortización de capital y rendimiento residual, luego de cancelados íntegramente los VRD.

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 títulos se producirá en febrero 2020.

Mejoras crediticias: La subordinación real de los VRDA es del 20,00% y de los VRDB del 11,64% respecto del capital nominal de la cartera.

La estructura totalmente secuencial implica el incremento de la subordinación disponible a medida que se van efectuando los pagos a los instrumentos. Mensualmente se pagarán intereses y amortización de capital de los VRDA hasta su cancelación total. Luego se pagará interés y amortización de capital de los VRDB. Cancelados íntegramente los VRD, los CP tendrán derecho al flujo remanente de los créditos cedido.

El diferencial de tasas dado por la tasa interna de retorno de los créditos securitizados y la tasa de interés variable que pagan los VRD, superior en esta serie que en las anteriores, 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 a la fecha de transferencia y no sean producto de ninguna refinanciación.

El Fiduciario retendrá del producido de la colocación de los instrumentos un monto equivalente al 2,0% del valor residual de los VRD y CP que se destinará a una cuenta de reserva para ser aplicado por el Fiduciario al pago de los servicios de los VRD en caso de insuficiencia de fondos en la cuenta fiduciaria.

Aplicación de fondos: El total de los fondos ingresados al fideicomiso como consecuencia del cobro de los préstamos y del rendimiento de las colocaciones realizadas por excedentes de liquidez transitorios, que constituye en conjunto el patrimonio fideicomitado, se distribuye de la siguiente forma,

Hasta tanto no estén completamente cancelados los VRDA:

1. Al fondo de gastos, de corresponder.
2. Al pago del saldo impago de interés pendiente de pago de los VRDA, de corresponder.
3. Al pago de interés de los VRDA.
4. Al pago del saldo impago de amortización pendiente de pago de los VRDA, de corresponder.
5. Al pago de amortización de los VRDA.
6. una vez efectuados los pagos indicados precedentemente, el remanente será destinado a la cancelación anticipada de los VRDA”;

Una vez cancelados los VRDA

7. Al fondo de gastos, de corresponder.
8. Al pago del saldo impago de interés pendiente de pago de los VRDB, de corresponder.
9. Al pago de interés de los VRDB.
10. Al pago del saldo impago de amortización pendiente de pago de los VRDB, de corresponder.
11. Al pago de amortización de los VRDB.
12. una vez efectuados los pagos indicados precedentemente, el remanente será destinado a la cancelación anticipada de los VRDB

Una vez cancelados los VRD:

13. Al fondo de gastos, de corresponder.
14. Al pago de amortización de los CP hasta que su valor quede reducido a \$ 100, saldo que será cancelado en la última fecha de pago.
15. Al pago de utilidad de los CP.

Antecedentes

Ribeiro S.A.C.I.F.A e I. (Ribeiro) se originó en 1910 como una empresa familiar en la Provincia de San Luis. Su actividad principal es la comercialización de artículos para el hogar y actualmente la conduce la tercera generación de la familia.

Al presente, Ribeiro cuenta con 89 sucursales distribuidas a lo largo del país, en las provincias de Córdoba, Mendoza, San Luis, La Rioja, Catamarca, San Juan, Santiago del Estero, Jujuy, Formosa, Misiones, Chaco, Entre Ríos, Salta, Tucumán, La Pampa, Santa Fe, Buenos Aires y Capital Federal, con tres centros de distribución propios, dos en San Luis, y uno en Buenos Aires, y con una dotación aproximada de 2.224 empleados. La organización de la compañía es adecuada y cuenta con un personal directivo con experiencia en sus tareas.

Banco Patagonia S.A. es el resultado de la fusión entre el Banco Patagonia SA y Banco Sudameris Argentina SA. En noviembre de 2004 concretó la adquisición de los activos, pasivos y operatoria local de la sucursal Argentina del Lloyds TSB Bank plc. Luego, en abril de 2010

Banco de Brasil compra del 51% del capital y votos en circulación del Banco. Actualmente, el capital accionario es la siguiente: Banco do Brasil S.A. 58,9633%, Grupo de Accionistas Vendedores 21,4127%, Provincia de Río Negro 3,1656% y Mercado 16,4584%.

La entidad cuenta con más de 205 agencias y centros de atención en todo el país, ubicándose dentro de las primeras entidades financieras de capital privado de la Argentina con una dotación de más de 3.365 personas.

Anexo A. Originación y administración

Condiciones para el otorgamiento del Minicréditos de alta confianza (Consumo)

- El crédito se otorga a personas mayores de 18 años en todos los casos, siempre que se cumpla con el resto de los requisitos.
- En todos los casos la confección de la solicitud se realiza en su totalidad y con la documentación original a la vista.
- Se verifica que los documentos presentados por el solicitante no presenten modificaciones o alteraciones (tachaduras, borrones, enmiendas, etcétera) que puedan hacer dudar de su originalidad.
- Se hace firmar la documentación al titular de la misma y al codeudor si correspondiera.
- El límite de crédito está dado sobre la base de la capacidad de pago mensual del solicitante, un cliente que reúne todos los requisitos de la solicitud tendrá acceso a un crédito.
- Con respecto a los montos máximos permitidos, son autorizados mediante el siguiente esquema de autorización por niveles: hasta \$7.000.- es autorizado por un Operador de Crédito de la Sucursal; hasta \$10.000.- por el Encargado de Crédito de la Sucursal; hasta \$30.000.- por el Gerente de la Sucursal y los montos superiores a \$30.000.- son autorizados por el Gerente Comercial.

Condiciones para el otorgamiento del Crédito de Dinero

- El crédito se otorga a personas mayores de 18 años en todos los casos, siempre que se cumpla con el resto de los requisitos.
- En todos los casos la confección de la solicitud se realiza en su totalidad y con la documentación original a la vista.
- Se verifica que los documentos presentados por el solicitante no presenten modificaciones o alteraciones (tachaduras, borrones, enmiendas, etcétera) que puedan hacer dudar de su originalidad.
- Se hace firmar la documentación al titular de la misma y al codeudor si correspondiera.
- El límite de crédito está dado sobre la base de la capacidad de pago mensual del solicitante, un cliente que reúne todos los requisitos de la solicitud tendrá acceso a un crédito de 3 veces los ingresos brutos mensuales o, en caso de monotributistas, al ingreso mensual en base a la categoría en la que se encuentran.
- La relación cuota ingreso no podrá superar el 30% de los ingresos salvo que presente un codeudor o garante.
- Con respecto a los montos máximos permitidos, son autorizados mediante el siguiente esquema de autorización por niveles: hasta \$9.000.- es autorizado por un Operador de Crédito de la Sucursal; hasta \$15.000.- por el Encargado de Crédito de la Sucursal; hasta \$24.000.- por el Gerente de la Sucursal y los montos superiores a \$24.000.- son autorizados por la Gerencia de Finanzas de la Administración Central.
- No se otorgan estos Créditos a personas jurídicas

Anexo B. Descripción de la transacción

Minicréditos 4 Argentina / Préstamos de Consumo

Resumen del colateral

Características de la cartera

Saldo de capital:	\$ 230.231.210
Saldo de intereses:	\$ 90.473.393
Total capital e intereses:	\$ 320.704.604
Valor fideicomitado:	\$ 274.896.899
Tasa interna de retorno:	58,61% TNA

Número de créditos:	80.055
Saldo promedio de deuda:	\$ 2.876

Pagos

Frecuencia: Mensual

Créditos sin atrasos de pago (%): 100%

Anexo C. Dictamen de calificación

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO, "Afilada de Fitch Ratings" - Reg. CNV N°9, reunido el 09 de Febrero de 2018, asignó las siguientes calificaciones preliminares a los Valores Representativos de Deuda (VRD) y Certificados de Participación (CP) a ser emitidos bajo el Fideicomiso Financiero Ribeiro Minicreditos 4:

Títulos	Calificación	Perspectiva
VRDA por hasta VN \$ 184.180.922	AAAsf(arg)	Estable
VRDB por hasta VN \$ 19.242.783	AA-sf(arg)	Estable
CP por hasta VN \$ 71.473.194	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 AAsf(arg): "AA" nacional implica una muy sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. El riesgo crediticio inherente a estas obligaciones financieras difiere levemente de los emisores o emisiones mejor calificados dentro del país.

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 y el fiduciario a diciembre de 2017, de carácter privado. Asimismo, se utilizó la siguiente información pública:

- Programa Global de Fideicomisos Financieros de valores fiduciarios Patagonia Asset Backed Securities.

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

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

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

Las calificaciones antes señaladas 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 calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe 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 factual 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 factual 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 se proporciona tal como ha sido recibida del emisor, 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. 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 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 70.000 (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 150.000 (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, pero no sólo, 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.