

Fideicomisos Financieros
Garbarino Serie 154

Fiduciarios, Administradores
y Agentes de Cobro
Garbarino S.A.I.C.e.I. –
Compumundo S.A.

Fiduciario y Emisor
Banco de Valores S.A.

Calificación anterior

No corresponde

Tipo de informe

Preliminar

Metodología de Calificación

Se utilizó la Metodología de Calificación de Riesgos para Fideicomisos Financieros aprobada por la CNV bajo la Resolución CNV 17.283/14

Analistas

Verónica Saló

vsalo@untref.edu.ar

Walter Severino

wseverino@untref.edu.ar

Fecha de calificación

4 de septiembre de 2019

Advertencia

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

Calificaciones

Títulos a emitir	Monto por hasta VN	Part.	Subord. Real	Venc. Estimado	Calificación	Perspectiva
VDF A	\$293.226.402	50,42%	43,22%	Mar 2020	AAA(ff)	Estable
VDF B	\$121.272.201	20,85%	19,73%	Jun 2020	A(ff)	Estable
VDF C	\$43.733.458	7,52%	11,26%	Jul 2020	BBB(ff)	Estable
CP	\$123.300.946	21,21%	-12,61%	Sep 2022	CC(ff)	No aplica

VDF: Valores de Deuda Fiduciaria CP: Certificados de Participación

Debido a que los títulos bajo calificación no se han colocado en el mercado a la fecha del presente informe, el análisis realizado se basa en información provisoria y no se cuenta con la documentación definitiva. Cualquier modificación de la documentación recibida, de las características de la cartera y/o de la estructura financiera propuesta podría resultar en una modificación de las calificaciones asignadas.

Fundamentos de la calificación

Nivel de pérdida: Los VDF Clases A, B y C soportan una pérdida del flujo total del 49,47%, 37,52% y 30,55% respectivamente, compatibles con las calificaciones asignadas.

Nivel de subordinación: los VDF bajo análisis cuentan con un sólido nivel de subordinación sobre el capital nominal cedido, que implica una fortaleza crediticia compatible con las calificaciones otorgadas.

Estructura totalmente secuencial: el tipo de estructura financiera permite aumentar los niveles de subordinación para cada VDF en la medida que los mismos perciban las amortizaciones de capital.

Diferencial de tasas: está dado por la diferencia de tasas que devenga la cartera de créditos cedida al fideicomiso y la tasa que devengan los títulos a emitir, ofreciendo a la estructura una protección crediticia adicional.

Fondo por riesgo de administración: el fideicomiso cuenta con un fondo que permite afrontar cualquier inconveniente con los pagos de servicios mitigando el riesgo de administración. Inicialmente se constituye por un monto de \$ 28.100.000, representando el 4,83% de la emisión.

Fondo de riesgo por rendición de cobranza: el fideicomiso cuenta con un fondo para cubrir el riesgo de remoción del agente de cobro y la no rendición de cobranzas. Se constituye inicialmente por un monto de \$36.682.137, representando el 6.30% de la emisión.

Criterios de elegibilidad: los créditos a ceder cuentan con criterios de elegibilidad que permiten asumir un comportamiento crediticio superior al de la totalidad de la cartera.

Participantes: UNTREF ACR UP entiende que los fiduciantes, en su rol de administradores y agentes de cobro; y el fiduciario, cuentan con una capacidad operativa y de gestión adecuada para afrontar la administración y cobranza de la cartera fideicomitada.

Análisis y desempeño de los activos

La cartera del fideicomiso está integrada por créditos otorgados en pesos por los fiduciantes por un monto total de capital más interés a devengar de \$795.263.859.

Los mismos tienen origen en préstamos de consumo por un 89,8% y en préstamos personales (efectivo) por un 10,2% respecto del saldo de capital originado.

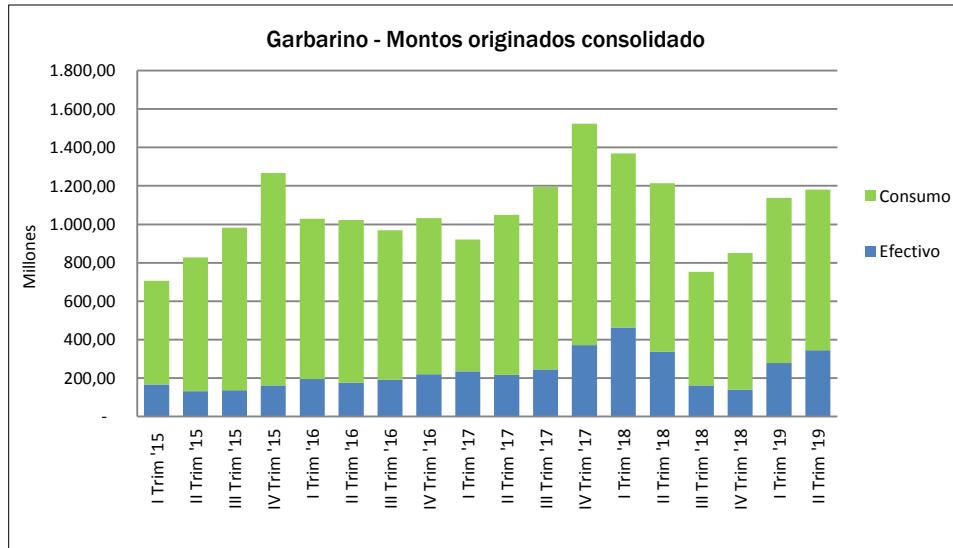
En cuanto a la apertura por Fiduciante, el 5,7% del saldo de capital cedido fue originado por Compumundo S.A. y el 94,3% restante por Garbarino S.A.I.C e I.

A continuación, se detallan las características de la cartera fideicomitada a la fecha de corte:

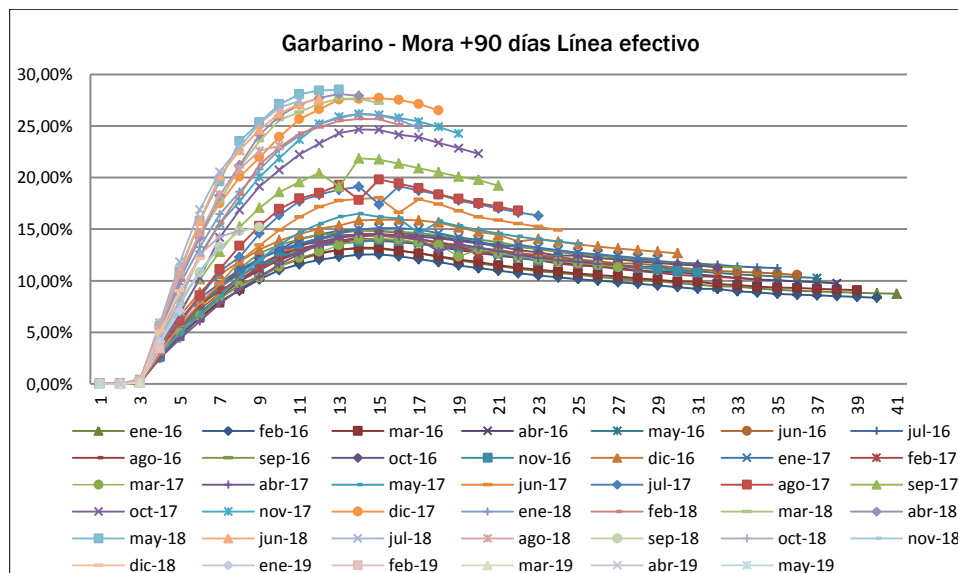
Características FF Garbarino 154 al 31.08.2019	
Monto total transferido	\$795.263.859
Capital transferido	\$516.395.086
Interés transferido	\$278.868.773
Tasa Nominal Anual (TNA) promedio	107,59%
Valor descontado	\$581.533.007
Tasa Efectiva Anual (TEA) de descuento	95,15%
Operaciones vigentes	47.583
Clientes	32.765
Créditos fideicomitados por deudor	1,45
Valor nominal (por cliente)	\$24.272
Capital transferido (por operación)	\$10.853
Cantidad de cuotas (promedio)	11
Monto de la cuota (promedio)	\$ 1.742

Del análisis efectuado de las carteras totales de Garbarino S.A.I.C e I y de Compumundo S.A. se observa que considerando el nivel de originación histórico por tipo de producto, en promedio, el 22% corresponde a la línea de efectivo y el 78% a la línea de préstamos de consumo.

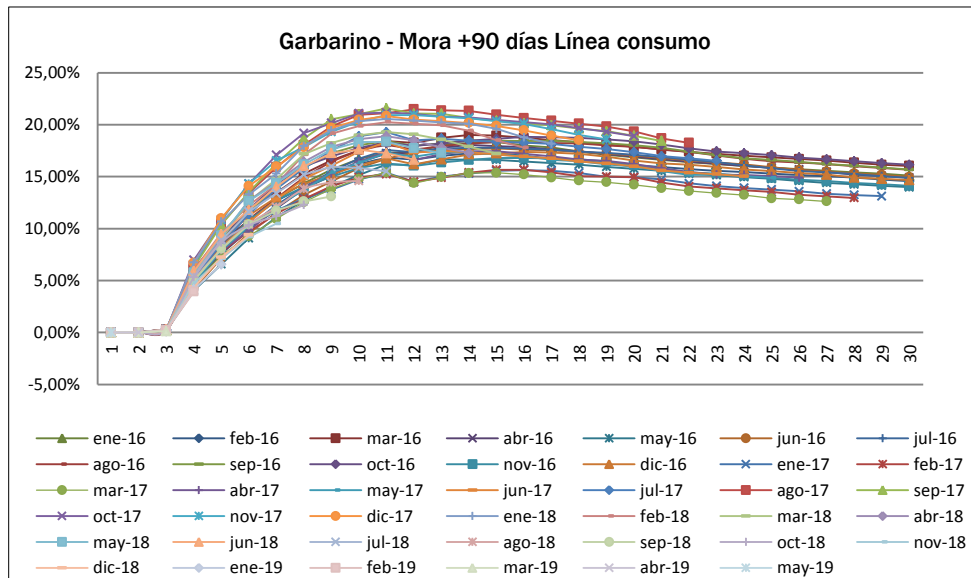
La cartera presentó un fuerte crecimiento nominal de las originaciones en 2015 por un 49,1%. En tanto para el 2016 el incremento fue del 7,1% respecto del año anterior y para el 2017 fue del 15,6%. El nivel de originación decreció en el 2018, en valores nominales, en un 10,7%, como consecuencia del impacto de las condiciones macroeconómicas del país y los mayores costos de financiación.



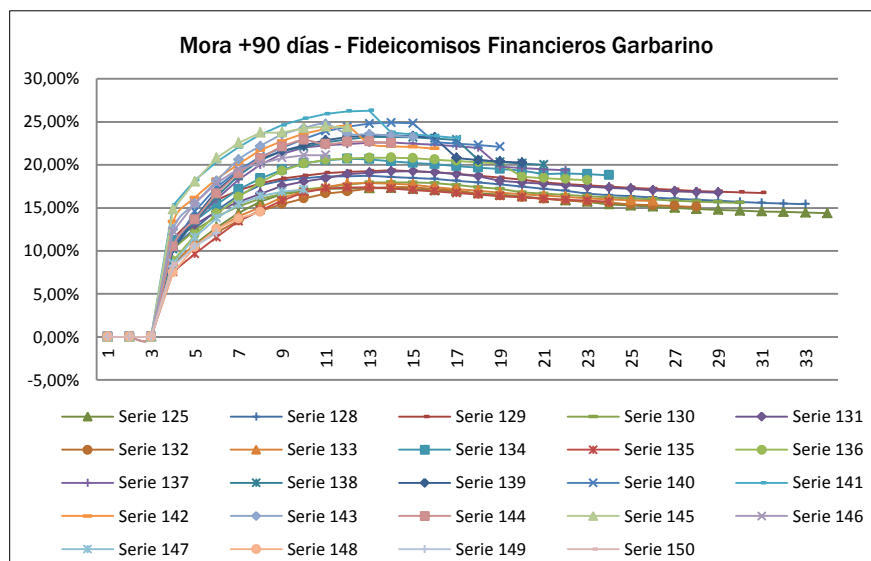
Respecto de los niveles de morosidad de cada una de las líneas, los préstamos en efectivo registran niveles de atrasos (+90 días) superiores a la cartera de préstamos de consumo. Si bien los niveles de mora que detentan las carteras de Garbarino S.A.I.C e I y Compumundo S.A., se encuentran dentro de los parámetros del mercado en el que opera. Se percibe un incremento en los niveles de morosidad a partir de las originaciones de junio de 2017, particularmente para la cartera de consumo.



En ambas líneas se observa el recupero que se genera luego de haber transcurrido la mitad de la vida del crédito, como consecuencia de la importante gestión de cobranzas que genera la compañía sobre los deudores morosos.



En cuanto al comportamiento crediticio de los fideicomisos, se observa que en general, el nivel de morosidad es comparable con el de la cartera total. UNTREF ACR UP monitoreará el comportamiento para las series vigentes dado que se viene observando un importante crecimiento en el nivel de mora desde el segundo semestre de 2018, como consecuencia de la aceleración en los niveles de inflación y un contexto macroeconómico negativo.



Análisis de sensibilidad de los flujos de fondos

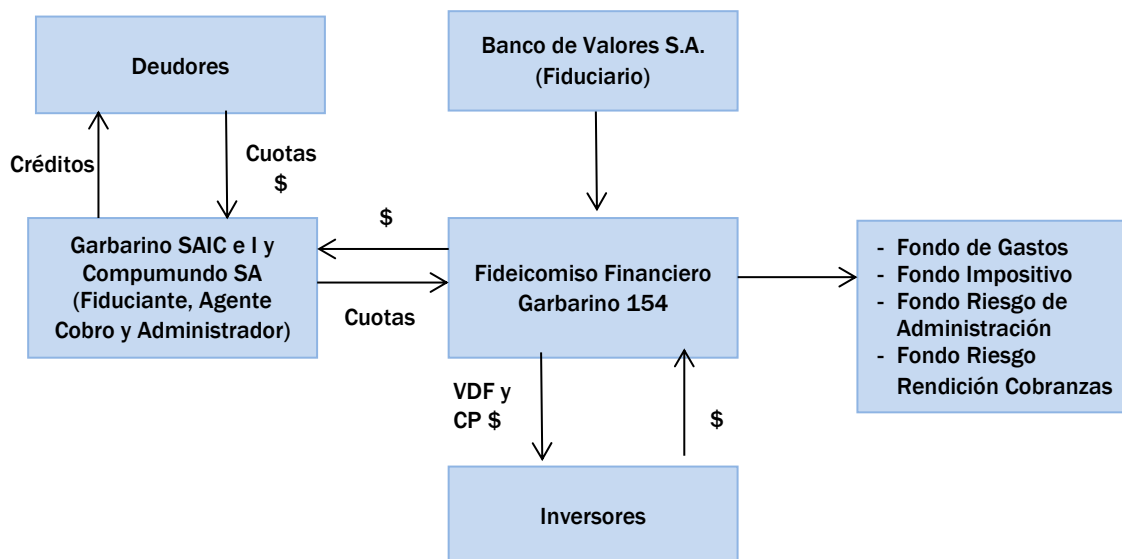
Para la evaluación de los títulos valores a emitirse, UNTREF ACR UP se basó en los siguientes supuestos y mejoras crediticias que presenta la operación:

- Cartera cedida: la cartera de créditos a ceder se compone de la línea préstamos personales por un 10,2% y de la línea de préstamos de consumo por un 89,8% sobre el saldo de capital original.
- Nivel de morosidad: se evaluó el nivel de mora mayor a 90 días de cada línea de producto y se ponderó el porcentaje de participación de cada una para luego determinar la curva de mora base.
- Nivel de precancelaciones: la cartera de créditos histórica presenta cobranzas anticipadas que no implican una bonificación de intereses y no se consideran precancelación de los créditos. No obstante, en un escenario de estrés, UNTREF ACR UP estimó en el modelo financiero un nivel del 2% de precancelación base. Dado que la cartera se cede a descuento, un incremento en el nivel de prepagos implicaría la pérdida futura de intereses, con el consecuente impacto en el flujo de fondos del fideicomiso.
- Nivel de subordinación: el análisis del repago de los VDF se realizó asumiendo un nivel de subordinación real (sobre capital nominal) del 43,22% para los VDFA, del 19,73% para los VDFA y del 11,26% para los VDFC.
- Tasa a devengar de los VDF: los VDF devengarán hasta su cancelación total, una tasa fija del 50,00% n.a.
- Diferencial de tasas: se calcula como la diferencia existente entre el rendimiento de la cartera y la tasa que devengan los títulos a emitir. Este diferencial genera una protección crediticia adicional a la estructura.
- Fondo por riesgo de administración: se consideró la existencia de un fondo por riesgo de administración. Inicialmente el fiduciario retendrá del producido de colocación un total de hasta \$28.100.000, equivalente al 4,83% de la emisión, y dicho fondo se irá reduciendo mensualmente.
- Fondo de riesgo por rendición de cobranzas: en la estructura se incorporó un fondo de riesgo por rendición de cobranzas que se utilizará ante la remoción de los agentes de cobro o ante cualquier causal de impedimento de rendición de las cobranzas por los mismos. Dicho fondo se constituirá inicialmente con el producido de la colocación por \$36.682.137, equivalente a 6.30% de la emisión. Este fondo será equivalente al 50% de un mes de cobranza teórica, considerando el promedio simple de los próximos 6 meses del flujo de fondos teórico. Será aplicado al repago de los servicios de los VDFA.
- Estructura totalmente secuencial: se considera una estructura secuencial en capital e interés. Es decir, el título senior (VDFA) recibirá los pagos de interés y de amortización de capital hasta su cancelación total. Luego el flujo de fondos se destinará al repago del título subordinado (VDFA) hasta su cancelación total y luego se destinarán las cobranzas al repago del título VDFC. Este tipo de estructura permite mejorar el nivel de subordinación de cada uno de los títulos a medida que se van perfeccionando las amortizaciones de capital.
- Criterios de elegibilidad: se consideró que los créditos cedidos al fideicomiso contemplan ciertos parámetros de selección, tales como que no observan atrasos mayores a 31 días a la fecha de su revisión por parte del Agente de Control y Revisión, ni son producto de ninguna refinanciación.

UNTREF ACR UP sensibilizó el flujo de fondos teórico de los créditos para determinar el nivel máximo de pérdida de flujo que soporta cada VDF, asumiendo distintos escenarios de estrés para cada una de las variables analizadas (morosidad, precancelación, gastos, impuestos y tasa máxima a devengar por los VDF). Esta sensibilización arroja como resultado que los VDFA soportan una pérdida de flujo de fondos del 49,47%, para los VDFA, del 37,52% para los VDFA, del 30,55% para los VDFC y del 16,67% para los CP.

Dada la estructura secuencial del fideicomiso, los CP se encuentran totalmente subordinados al repago total de los VDF. Es por esto que ante cualquier escenario de estrés que impacte en el desempeño del fideicomiso, podría verse afectado el repago de este título.

Estructura financiera de la operación



Del producido de la colocación, se retendrán para la constitución de un fondo de gastos \$50.000, \$100.000 para un fondo por impuesto a los ingresos brutos, para el fondo por riesgo de administración el monto de \$28.100.000 y de \$36.682.137 para el fondo por riesgo de rendición de cobranzas.

El fondo por riesgo de administración se reducirá mensualmente de acuerdo con el esquema de pagos de los títulos y alcanzará un total de \$1.690.000 a junio 2020. Los importes acumulados en este fondo serán aplicados por el fiduciario al pago de servicios de los VDF, cuando por cualquier causa, los administradores no puedan cumplir con sus obligaciones, a fin de mantener el pago de dichos servicios según el flujo de pagos de servicios, hasta tanto el administrador sustituto asuma sus funciones.

En cuanto al fondo por riesgo de rendición de cobranzas, se retendrá del producido de la colocación de los VDF y será destinado para cubrir el riesgo ante la remoción de los agentes de cobro y la no rendición de cobranzas por parte de los mismos en el caso de que los fondos percibidos estén indisponibles por embargo, inhibición, o cualquier otra medida cautelar. Dicho fondo será por un monto equivalente al 50% del valor nominal total de un mes de cobranza teórica, considerando el promedio simple de los próximos 6 meses del flujo de fondos teórico de los créditos fideicomitados. Los importes acumulados en este fondo serán aplicados por el fiduciario al pago de Servicios a los VDFA.

Garbarino S.A.I.C e I. y Compumundo S.A. actuarán como administradores y agentes de cobro de los créditos cedidos. Dentro de los 3 días hábiles siguientes de percibida la cobranza de los créditos, deberán depositar la misma en la cuenta fiduciaria.

El total de fondos ingresados al fideicomiso como consecuencia del cobro de los créditos y del rendimiento de las colocaciones realizadas por excedentes de liquidez transitorios, así como las sumas que mensualmente se liberen del fondo por riesgo de administración, se distribuirán de la siguiente forma y orden:

Hasta tanto no estén completamente cancelados los VDFA:

1. Al fondo de gastos, de corresponder.
2. A los gastos de estructuración y colocación, de corresponder
3. Al fondo de impuesto de ingresos brutos, de corresponder.
4. Al fondo de impuesto a las ganancias, de corresponder según lo establecido en el contrato de fideicomiso.
5. Al fondo por riesgo de administración, de corresponder.
6. Al pago de intereses correspondientes a los VDFA.
7. Al pago de capital a los VDFA.

Una vez cancelados íntegramente los VDFA, los fondos ingresados se destinarán:

8. Al fondo de gastos, de corresponder.
9. Al fondo de impuesto de ingresos brutos, de corresponder.
10. Al fondo de impuesto a las ganancias, de corresponder según lo establecido en el contrato de fideicomiso.
11. Al fondo por riesgo de administración, de corresponder
12. Al pago de intereses correspondientes a los VDFA.
13. Del remanente, el 100% al repago de capital a los VDFA

Una vez cancelados íntegramente los VDFA, los fondos ingresados se destinarán:

14. Al fondo de gastos, de corresponder.
15. Al fondo de impuesto de ingresos brutos, de corresponder.
16. Al fondo de impuesto a las ganancias, de corresponder según lo establecido en el contrato de fideicomiso.
17. Al fondo por riesgo de administración, de corresponder.
18. Al pago de intereses correspondientes a los VDFA.
19. Del remanente, el 100% al repago de capital a los VDFA.

Una vez cancelados íntegramente los VDFA, el 100% de los fondos ingresados se destinará:

20. Al fondo de gastos, de corresponder.
21. Al fondo de impuesto de ingresos brutos, de corresponder.
22. Al fondo de impuesto a las ganancias de corresponder según lo establecido en el contrato de fideicomiso.
23. En su caso, al reintegro de los fondos retenidos para el fondo por riesgo de administración.
24. En su caso, al reintegro a favor de los fiduciantes, avalistas o aseguradora del fondo por riesgo de rendición de cobranza.
25. En su caso, al reintegro de los gastos afrontados por los fiduciantes.
26. En su caso, al reintegro de los fondos adelantados por los fiduciantes.
27. Al pago de capital a los CP hasta la cancelación de su valor nominal menos \$100. Dicho saldo se cancelará en la última fecha de pago de servicios.
28. El remanente, de existir, se considerará utilidad de los CP

En caso de existir gastos extraordinarios, serán pagados una vez cancelados los VDF en su totalidad.

A continuación, se describe las condiciones de emisión de cada título:

Títulos a emitir	Monto por hasta VN	Vencimiento Estimado	Pagos de capital e interés	Tasa de Interés
VDF Clase A	\$293.226.402	Mar 2020	Mensual	Fija del 50,0% n.a.
VDF Clase B	\$121.272.201	Jun 2020	Mensual	Fija del 50,0% n.a.
VDF Clase C	\$43.733.458	Jul 2020	Mensual	Fija de 50,0% n.a.
CP	\$123.300.946	Sep 2022	Mensual	-

Valores de Deuda Fiduciaria Clase A (VDFA): tendrán derecho a pagos mensuales de los siguientes servicios, deducidos los montos para reposición del fondo de gastos, los gastos de estructuración y colocación, la reposición de los fondos de impuestos y por riesgo de administración: en concepto de amortización de capital, los ingresos por la cobranza percibida hasta la fecha de corte (inclusive), de existir; más la totalidad de los ingresos percibidos por las cobranzas ingresadas durante cada período de devengamiento, luego de deducir el interés de la propia clase; y en concepto de interés devengarán una tasa fija del 50,0% nominal anual devengado durante el período de devengamiento.

Valores de Deuda Fiduciaria Clase B (VDFB): tendrán derecho a pagos mensuales de los siguientes servicios, una vez cancelados los VDFA y deducidos los montos para reposición de los fondos de gastos, de impuestos y por riesgo de administración: en concepto de amortización de capital, los ingresos percibidos por las cobranzas de los créditos durante cada período de devengamiento, luego de deducir el interés de la propia clase; y en concepto de interés devengarán una tasa fija del 50,0% nominal anual devengado durante el período de devengamiento.

Valores de Deuda Fiduciaria Clase C (VDFC): tendrán derecho a pagos mensuales de los siguientes servicios, una vez cancelados los VDFB y deducidos los montos para reposición de los fondos de gastos, de impuestos y por riesgo de administración: en concepto de amortización de capital, los ingresos percibidos por las cobranzas de los créditos durante cada período de devengamiento, luego de deducir el interés de la propia clase; y en concepto de interés devengarán una tasa fija del 50,0% nominal anual devengado durante el período de devengamiento.

Certificados de Participación: tendrán derecho a pagos mensuales de los siguientes servicios, una vez cancelados íntegramente los VDFA, VDFB y VDFC, deducidos los montos para reposición de los fondos de gastos y de impuestos y del reintegro de los gastos afrontados por los fiduciantes: en concepto de amortización un importe equivalente a los ingresos percibidos por las cobranzas de los créditos durante cada período de devengamiento hasta que el valor de la clase quede reducido a \$100, saldo que se cancelará en la última fecha de pago de servicios; y en concepto de utilidad, el importe remanente, de existir.

El vencimiento final de cada clase de los VDF se producirá a los 240 días de la respectiva última fecha de pago de servicios teórica y el vencimiento final de los CP se producirá a los 3 años desde la última fecha de pago de servicios teórica de los mismos.

En caso de que el fiduciario deba reemplazar a los fiduciantes como administradores de la cartera, el fiduciario podrá asumir directamente la tarea de administración de los créditos o asignarla en todo o en parte a un tercero.

Estructura legal

De acuerdo con la opinión legal recibida por parte del asesor legal de la transacción, los contratos de fideicomiso y la estructura propuesta inicialmente para la titulización, cumplen íntegramente con lo dispuesto por la Ley 24.441 y sus normas complementarias (“Ley de Fideicomiso”) y asimismo por las disposiciones del Capítulo 30 del Título IV del Código Civil y Comercial de la Nación (“CCCN”). Los fiduciantes y el fiduciario cuentan con plena capacidad legal para celebrar los actos a que se refieren los documentos analizados, los que deben ser autorizados por los respectivos órganos de administración o apoderados con facultades suficientes. Tratándose de créditos instrumentados mediante solicitudes de créditos y pagarés, el endoso de estos últimos, constituye el procedimiento legalmente aplicable a los fines de la transferencia de los mismos al fideicomiso. Los pagarés han sido librados a favor de los fiduciantes en relación con operaciones de venta financiadas de mercaderías, formalizadas en los locales comerciales. Ello evidencia la existencia de causa suficiente para el libramiento de dichos pagarés. Los pagarés documentan obligaciones válidas y exigibles de pagar sumas de dinero, y pueden ser ejecutados en caso de falta de pago a los vencimientos que surgen de la relación causal.

Desde la fecha de los endosos sin garantía al fiduciario, con imputación al fideicomiso, la transferencia de los créditos será válida entre las partes y también con respecto a terceros. Tales pagarés integrarán los bienes fideicomitados que constituyen un patrimonio separado del fiduciario y de los fiduciantes, quedando exentos de la acción de los acreedores de tales partes.

En contraprestación, se emitirán VDF y CP que se colocarán en el mercado. La posterior oferta pública de los mismos, una vez recibida la autorización de oferta pública de la Comisión Nacional de Valores y de listado de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, constituirá para los fiduciantes un acto lícito de disposición por un valor equivalente al precio de colocación de los Valores Fiduciarios netos de gastos. La venta de los valores fiduciarios como producto de su oferta pública será un acto legítimo y oponible a terceros, sin que se advierta un demérito patrimonial de los fiduciantes que cause perjuicio a eventuales acreedores de éstos. Esto excluye como una posibilidad razonable eventuales acciones de fraude o ineficacia concursal.

Los Valores Fiduciarios constituirán obligaciones válidas, vinculantes y ejecutables del fideicomiso de acuerdo con lo previsto por la ley de fideicomiso. Otorgarán a sus titulares acción para reclamar el pago de los servicios conforme a los términos y condiciones de los mismos hasta la concurrencia del patrimonio fideicomitado y al orden de prelación dispuesto en el contrato suplementario, sin recurso contra los fiduciantes.

Análisis de los principales participantes de la transacción

Fiduciario: Banco de Valores S.A. nació en el año 1978, para desarrollar las actividades de banco comercial y aquellas que son propias de la banca de inversión. El Mercado de Valores de Buenos Aires, su fundador, controla el 99,9% del capital accionario. Diseñó su perfil característico y distintivo en el sistema bancario que actualmente representa, constituyéndolo en la Entidad Financiera del Sistema Bursátil Argentino. Cuenta con la estrecha vinculación que el grupo Mercado de Valores S.A., Bolsa de Comercio de Buenos Aires y Caja de Valores S.A. le brinda en forma constante. Cuenta con experiencia en lo atinente a la distribución y comercialización bursátil de títulos valores. La entidad se encuentra calificada por Moody’s en la Categoría “Baa1.ar” y por FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO (antes denominada Fitch Argentina Calificadora de Riesgo S.A.) en la Categoría “A1+” (arg). Asimismo, cuenta con calificación de fiduciario asignada por Moody's en TQ1.ar (TQ= Trustee Quality).

Fiduciantes: Garbarino SAIC e I y Compumundo S.A.

Garbarino S.A.I.C. e I. es una compañía fundada en 1951 y dedicada a la comercialización de artículos para el hogar, electrónica e informática. Complementariamente ofrece a sus clientes servicios como la venta de telefonía celular y garantías extendidas. Cuenta con sucursales en la mayoría de las provincias del país, con una central de venta telefónica, un centro de ventas corporativas y un sitio de ventas por internet.

Luego de la crisis macroeconómica del año 2001, y a partir de finales del 2002 comenzó a evidenciar un crecimiento de las ventas, impulsado por la gradual satisfacción de la demanda retrasada y por las condiciones favorables que surgían de acuerdos entre bancos y cadenas comerciales. A esto se suma la demanda por la aparición de nuevas tecnologías tales como dvd, consolas de juegos, televisores LCD y LED, tablets, reproductores de mp4, refrigeradores no frost, GPS, netbooks, etc.

En el 2005 la compañía invirtió en un proyecto industrial en la Provincia de Tierra del Fuego, Antártida e Islas del Atlántico Sur en donde se producen equipos de aire acondicionado frío/calor, televisores y hornos a microondas. Esta estrategia le permitió a la empresa optimizar sus condiciones de abastecimiento y costo de adquisición de los productos a comercializar.

Compumundo S.A. es una empresa creada en 1996 por Garbarino y sus accionistas. Se dedica a la venta minorista de artículos de la industria informática y productos electrónicos. Entre los productos e insumos que provee se destacan: computadoras, notebooks, netbooks, televisores LCD, monitores, impresoras, DVD, cámaras, MP3, telefonía (celular y fija), video, software, juegos y todo tipo de accesorios de computación. Al igual que Garbarino, ofrece el servicio de garantía extendida.

La compañía opera con sucursales ubicadas en CABA, Gran Buenos Aires, y varias provincias del interior del país. Posee también una central de venta telefónica, un centro de ventas corporativas y un sitio de ventas por internet.

Criterios de otorgamiento y cobranzas de los créditos:

A principios de 1999, Garbarino y Compumundo deciden realizar el desarrollo propio de una línea de créditos personales de consumo, realizando las tareas de comercialización, evaluación de riesgo comercial, administración y financiación de las operaciones, seguimiento de la morosidad, evaluación y custodia de legajos, entre otros.

Sus clientes se ubican tanto dentro del segmento de las clases media y alta, como en aquellos segmentos de clientes no bancarizados con necesidades de financiamiento para el consumo.

El perfil de deudor al que se direcciona el crédito es personal en relación de dependencia, jubilados y pensionados, titular de tarjetas regionales, locales o de productos bancarios, entre 18 y 80 años de edad inclusive, argentinos o extranjeros con residencia mínima documentada de 2 años, antigüedad laboral mínima de 6 meses en el empleo actual o con continuidad laboral e ingresos mínimos netos de \$4.500.

Para el otorgamiento del crédito se solicita el documento de identidad, constancia de domicilio (último servicio de luz, gas, teléfono, agua o cable pago), número telefónico de referencia (de línea y celular particular, uno laboral y uno de referente), último recibo de haberes y en el caso de ser variables los últimos 3 meses.

El límite máximo de crédito es una relación de cuota/ingreso de 25%. El límite de crédito inicial es de 3,5 veces el nivel de ingresos del solicitante, pudiendo superar dicho límite en determinados casos para clientes con productos bancarios. La cantidad de cuotas máximas es de 36.

En cuanto a la política de cobranzas de las compañías, al momento de instrumentarse el crédito en una sucursal, se le entrega al deudor un cronograma de pago de cuotas. Antes del vencimiento de cada una, el

cliente recibe en su domicilio un aviso de vencimiento de las cuotas. Se pueden abonar en cualquiera de las sucursales, mediante la adhesión al sistema de débito en cuenta bancaria o electrónicamente a través del sistema Pago mis cuentas.

De no haber recibido el pago al vencimiento, se comienza con la gestión de mora temprana, donde el cliente recibe un llamado telefónico recordando el pago. Transcurridos 15 días del vencimiento se realiza otro llamado telefónico, los cuales se repetirán cada 15 días aproximadamente. A partir del día 15 de vencida una cuota y de no haber sido abonada, se envía al domicilio del deudor una carta recordatoria del incumplimiento de pago. Hasta los 120 días de vencida una cuota, se envían 2 cartas más informando al cliente moroso sobre la continuidad de la deuda.

Se informa mensualmente a una Cámara de Crédito nacional la situación de cumplimiento e incumplimiento de cada cliente y también se informa a las distintas Cámaras Crediticias provinciales la situación de incumplimiento de los clientes pertenecientes a cada una de las jurisdicciones.

Transcurridos los 120 días de mora, la gestión de recupero es tercerizada en empresas de gestión de cobranzas o estudios legales para su seguimiento. De persistir la mora, y no habiendo compromiso de pago por parte del cliente, se realiza un estudio de factibilidad crediticia del cliente para evaluar la conveniencia de la iniciación de acciones judiciales. De resultar positivo, se inician las acciones legales tendientes a la ejecución de la garantía.

Observaciones de impacto macroeconómico y social

UNTREF ACR UP considera que la emisión del fideicomiso financiero no genera un impacto macroeconómico y social sobre el cual deba advertir a los inversores y al público en general.

Definiciones de las calificaciones

Valores de Deuda Fiduciaria Clase A por hasta un VN \$293.226.402: “AAA(ff)” Perspectiva Estable

Valores de Deuda Fiduciaria Clase B por hasta un VN \$121.272.201: “A(ff)” Perspectiva Estable

Valores de Deuda Fiduciaria Clase C por hasta un VN \$43.733.458: “BBB(ff)” Perspectiva Estable

Certificados de Participación por hasta un VN \$123.300.946: “CC(ff)”

Las emisiones o emisores calificados en “AAA” nacional, muestran una capacidad de pago de sus obligaciones excelente comparativamente con otras emisiones o emisores nacionales.

Las emisiones o emisores calificados en “A” nacional, muestran una capacidad de pago de sus obligaciones buena siendo más sensible ante cambios en las condiciones económicas, del sector o en el emisor, que aquellas con más alta calificación.

Las emisiones o emisores calificados en “BBB” nacional, muestran una capacidad de pago de sus obligaciones adecuada. Cambios en las condiciones económicas, del sector o en el emisor, podrían deteriorar la capacidad de repago de las obligaciones analizadas

Las emisiones o emisores calificados en “CC” nacional, muestran una capacidad de pago de sus obligaciones muy vulnerable, comparativamente con otras emisiones o emisores nacionales. Se considera una alta probabilidad de incumplimiento de sus compromisos financieros

Los Valores Representativos de Deuda o Certificados de Participación de fideicomisos financieros que correspondan a un fideicomiso financiero contarán con un indicador adicional “(ff)”. La perspectiva se asigna a una calificación de largo plazo, como una opinión respecto del comportamiento de la misma en el mediano y largo plazo. Para la asignación de la perspectiva se consideran los posibles cambios en la economía, la industria y el negocio, la estructura organizacional y cualquier otro factor relevante que pudiera incidir. Las perspectivas no indican necesariamente un futuro cambio en la calificación asignada. La perspectiva estable indica que la calificación probablemente no cambie.

El presente informe de calificación no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento de calificación. El mismo debe leerse juntamente con la documentación legal e impositiva, el contrato de fideicomiso y el prospecto de emisión.

Fuentes de información:

La información recibida resulta adecuada y suficiente para fundamentar las calificaciones asignadas:

- Programa Global de Valores Fiduciarios Garbarino, Suplemento de Prospecto preliminar y Contrato de Fideicomiso del Fideicomiso Financiero Garbarino Serie 154. Disponible en Comisión Nacional de Valores, 25 de Mayo 174, CABA, Argentina. (www.cnv.gob.ar)
- Opinión Legal provista por Nicholson y Cano Abogados. San Martin 140, CABA, Argentina
- Información cuantitativa de la cartera cedida, de la cartera total y del desempeño de las series proporcionada por First Corporate Finance Advisors SA. 25 de Mayo 596, CABA, Argentina
- Información cuantitativa y cualitativa proporcionada por los Fiduciantes. Guevara 533, CABA, Argentina.

Manual de Calificación: Para el análisis del presente Fondo, se utilizó la Metodología de Calificación de Riesgos para Fideicomisos Financieros aprobada por la CNV bajo la Resolución CNV 17283/14.

Responsable de la función de Relaciones con el Público: Raquel Kismer de Olmos, rkolmos@untref.edu.ar

Fecha de la calificación: 4 de septiembre de 2019