

Fideicomisos Financieros Garbarino Serie 128

**Fiduciantes, 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
 Inicial

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
 17 de octubre de 2016

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	\$179.209.752	47,20%	41,21%	Feb 2018	AAA(ff)	Estable
VDF B	\$54.869.460	14,45%	23,21%	Abr 2018	A(ff)	Estable
VDFC	\$52.217.436	13,75%	6,08%	Jun 2018	BBB(FF)	Estable
CP	\$93.405.774	24,60%	-24,56%	Abr 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 56,8%, 41,9% y 27,4% 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 \$ 10.305.000, representando el 2,6% 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 \$ 462.913.590

Los mismos tienen origen en préstamos de consumo por un 74,3% y en préstamos personales (efectivo) por un 25,7% respecto del saldo de capital originado.

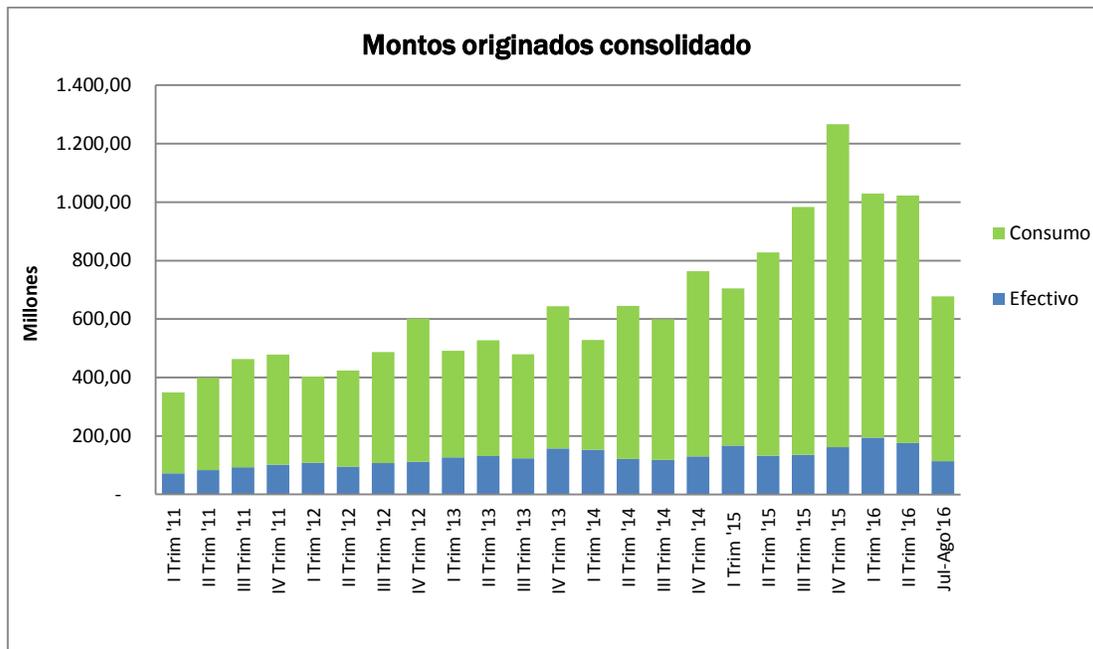
En cuanto a la apertura por Fiduciante, el 9% del saldo de capital cedido fue originado por Compumundo S.A. y el 91% restante por Garbarino S.A.I.C e I.

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

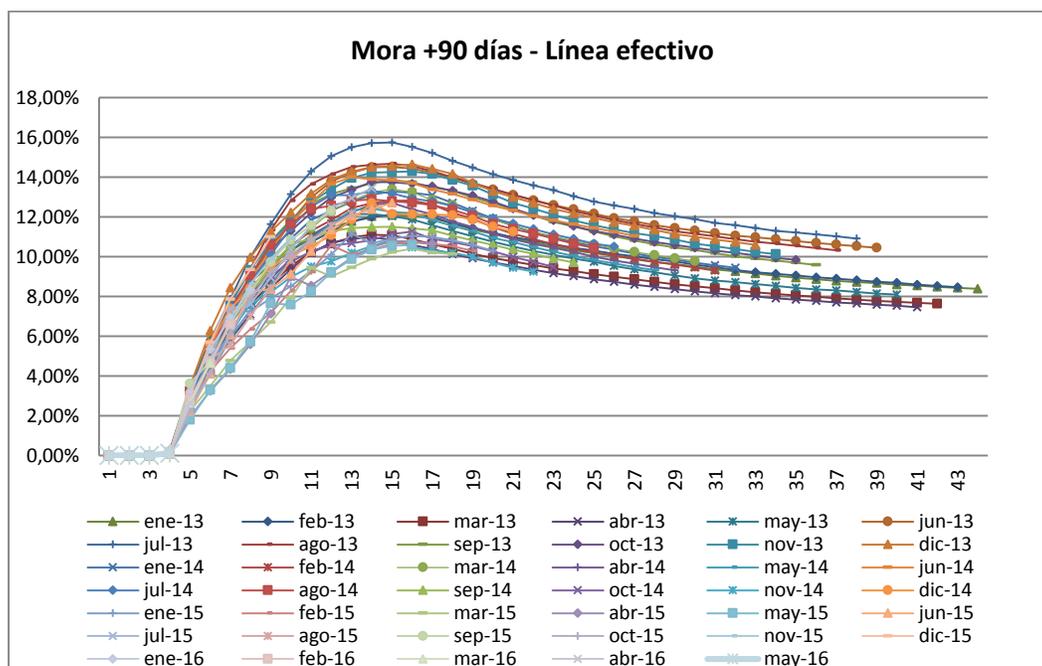
Características FF Garbarino 128 al 31.10.2016	
Monto total transferido	\$ 462.913.590
Capital transferido	\$ 304.830.332
Interés transferido	\$ 158.083.258
Tasa Nominal Anual (TNA) promedio	96,42%
Valor descontado	\$ 379.702.422
Tasa Efectiva Anual (TEA) de descuento	45,64%
Operaciones vigentes	57.484
Clientes	45.639
Créditos fideicomitados por deudor	1,26
Valor nominal (por cliente)	\$10.143
Capital transferido (por operación)	\$5.303
Cantidad de cuotas (promedio)	14
Monto de la cuota (promedio)	\$685

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 21% corresponde a la línea de efectivo y el 79% a la línea de préstamos de consumo.

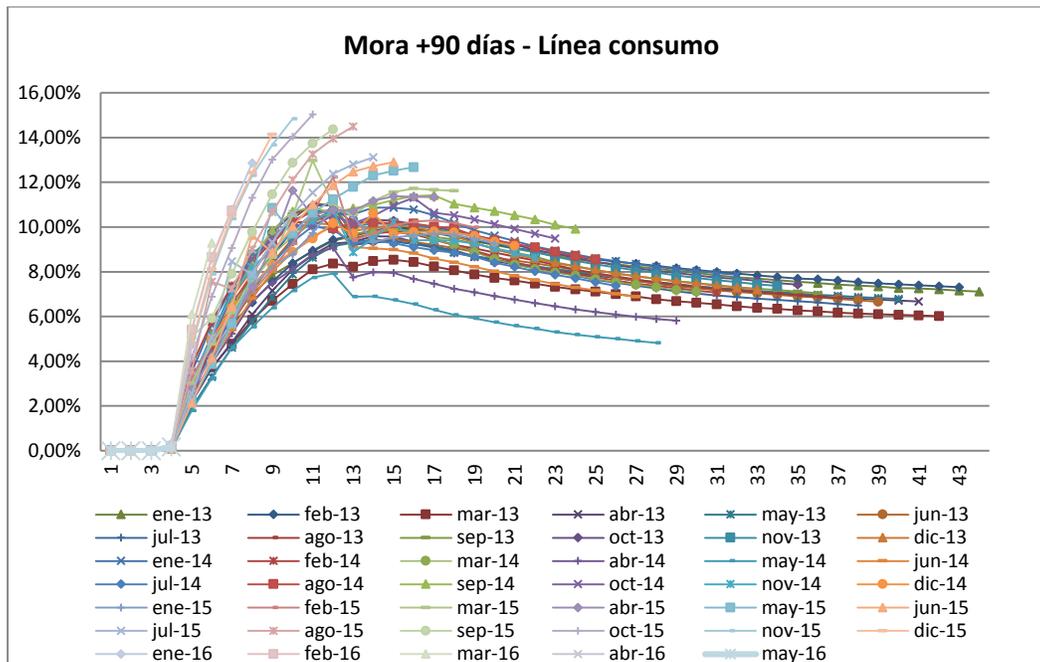
En el año 2010 se registró un crecimiento en el volumen de originación muy fuerte (+117,9% en valores nominales) respecto del año anterior. El 2011 tuvo un aumento nominal en las originaciones del 35,0% y para el período 2012 y 2013 este incremento se redujo al 13,3% y 11,4% respectivamente. En 2014, este incremento fue del 16,7% y para 2015 el aumento nominal de las originaciones fue del 53,2%. Para los ocho meses de 2016 se registró un crecimiento del 22,6% contra el mismo período del año anterior.



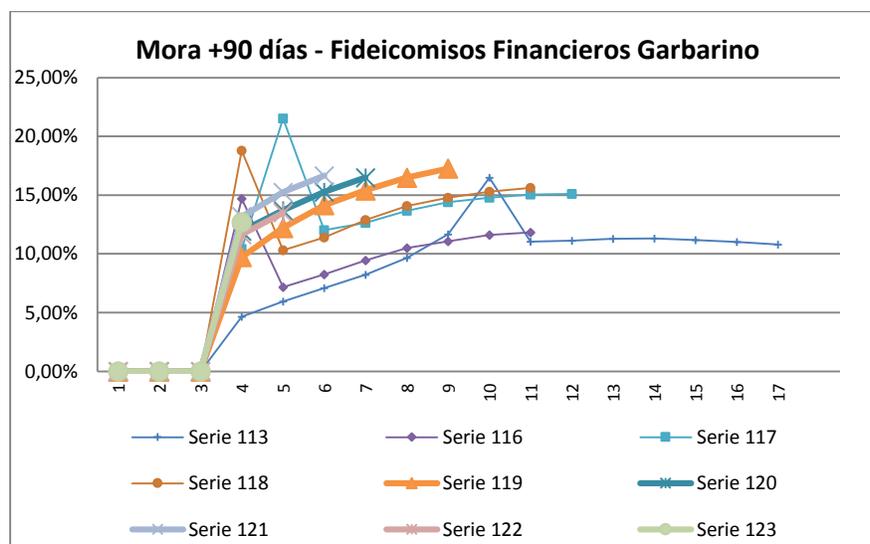
Respecto de los niveles de morosidad de cada una de las líneas, los préstamos en efectivo registran niveles de atrasos (+90 días) superiores a la cartera de préstamos de consumo. Si bien los niveles de mora que detentan las carteras de Garbarino S.A.I.C e I y Compumundo S.A., se encuentran dentro de los parámetros del mercado en el que opera. Se percibe un incremento en los niveles de morosidad a partir de las originaciones de abril de 2015, 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. A partir de la serie 96 se registra un incremento del nivel de morosidad. Si bien para el mes de febrero de 2016 se observa un aumento considerable de la mora mayor a 90 días, se informó que esto fue producto de un error en la imputación de las cobranzas, quedando pequeños montos impagos que hacen que todo el saldo del crédito quede moroso. UNTREF ACRUP monitoreará el comportamiento para las series vigentes, más allá de contar con información de mora de las series a septiembre de 2016.



Análisis de sensibilidad de los flujos de fondos

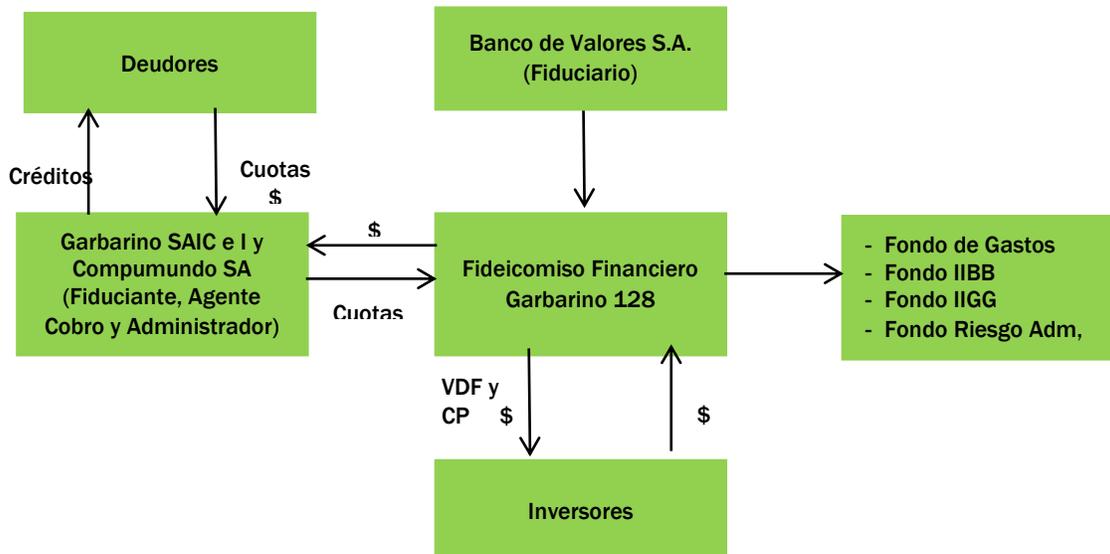
Para la evaluación de los títulos valores a emitirse, UNTREF ACR UP se basó en los siguientes supuestos y mejoras crediticias que presenta la operación:

- Cartera cedida: la cartera de créditos a ceder se compone de la línea préstamos personales por un 25,7% y de la línea de préstamos de consumo por un 74,3%.
- 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 41,2% para los VDFA, del 23,2% para los VDFB y del 6,08% para los VDFC
- Tasa a devengar de los VDF: se estimó que los VDF devengarán hasta su cancelación total, una tasa máxima del 33,0% para la Clase A, del 34,5% para la Clase B y del 35,5% para la Clase C.
- 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 \$10.305.000, equivalente al 2,6% de la emisión, y dicho fondo se irá reduciendo mensualmente.
- 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 (VDFB) 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 56,8%, para los VDFA, del 41,9% para los VDFB, del y 27,4 para los VDFC y del 9,0% 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 y para el fondo por riesgo de administración el monto de \$10.305.000. Este último se reducirá mensualmente de acuerdo al esquema de pagos de los títulos y alcanzará un total de \$1.630.000 a Sep 2017. 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.

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. Al fondo de impuesto de ingresos brutos, de corresponder.
3. Al fondo de impuesto a las ganancias.
4. Al fondo por riesgo de administración, de corresponder.
5. Al pago de intereses correspondientes a los VDFA.
6. Al pago de capital a los VDFA.

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

7. Al fondo de gastos, de corresponder.
8. Al fondo de impuesto de ingresos brutos, de corresponder.
9. Al fondo de impuesto a las ganancias,
10. Al fondo por riesgo de administración, de corresponder

11. Al pago de intereses correspondientes a los VDFB.
12. Del remanente, el 100% al repago de capital a los VDFB

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

13. Al fondo de gastos, de corresponder.
14. Al fondo de impuesto de ingresos brutos, de corresponder.
15. Al fondo de impuesto a las ganancias.
16. Al fondo por riesgo de administración, de corresponder.
17. A la devolución de los fondos que eventualmente hubieran aportado los fiduciantes para el pago de los intereses de los VDFB.
18. Al pago de intereses correspondientes a los VDFC.
19. Del remanente, el 100% al repago de capital a los VDFC.

Una vez cancelados íntegramente los VDFC, 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.
23. En su caso, al reintegro de los fondos retenidos para el fondo por riesgo de administración.
24. En su caso, al reintegro de los gastos afrontados por los fiduciantes.
25. En su caso, al reintegro de los fondos adelantados por los fiduciantes.
26. 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.
27. 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	\$179.209.752	Feb 2018	Mensual	Badlar + 1%. Min.24,0% Max.33,0%
VDF Clase B	\$54.869.460	Abr 2018	Mensual	Badlar + 2,5%. Min.25,5% Max.34,5%
VDF Clase C	\$52.217.436	Jun 2018	Mensual	Badlar + 3,5%. Min. 26,5% Max. 35,5%
CP	\$93.405.774	Abr 2022	Mensual	-

Valores de Deuda Fiduciaria Clase A (VDFA): tendrán derecho a pagos mensuales de los siguientes servicios, 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 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 variable equivalente a la tasa BADLAR¹ más 100 puntos básicos anuales, con un mínimo de 24,0% nominal anual y un máximo de 33,0% nominal anual devengado durante el período de devengamiento.

¹ Tasa BADLAR: es el promedio aritmético de las tasas de interés para depósitos a plazo fijo de más de un millón de pesos de 30 a 35 días para bancos privados informadas por el BCRA.

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 variable equivalente a la tasa BADLAR², más 250 puntos básicos anuales, con un mínimo de 25,5% nominal anual y un máximo de 34,5% nominal anual devengado durante el período de devengamiento.

En cada fecha de pago de servicios en la cual corresponda pagar a los VDFB, se podrá aplicar al pago de intereses devengados de los VDFB los fondos que estuvieren depositados en la cuenta fiduciaria correspondientes a la cobranza, independientemente del período de devengamiento al cual correspondan y/o los fondos no remunerados que eventualmente hubieran aportado los fiduciantes, los que se reembolsarán una vez cancelados los VDFB. Si en alguna fecha de pago de servicios en la cual corresponda pagar a los VDFB no existieran fondos suficientes para el pago total de los intereses devengados de dicha clase o si en cualquier fecha de pago de servicios posterior al 31 de agosto de 2017 no se hubiera abonado la totalidad de los intereses devengados, los intereses devengados impagos se capitalizarán.

Valores de Deuda Fiduciaria Clase C (VDFC): tendrán derecho a pagos mensuales de los siguientes servicios, 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 variable equivalente a la tasa BADLAR³, más 350 puntos básicos anuales, con un mínimo de 26,5% nominal anual y un máximo de 35,5% nominal anual devengado durante el período de devengamiento.

En cada fecha de pago de servicios en la cual corresponda pagar a los VDFC, se podrá aplicar al pago de intereses devengados de los VDFC los fondos que estuvieren depositados en la cuenta fiduciaria correspondientes a la cobranza, independientemente del período de devengamiento al cual correspondan y/o los fondos no remunerados que eventualmente hubieran aportado los fiduciantes, los que se reembolsarán una vez cancelados los VDFC. Si en alguna fecha de pago de servicios en la cual corresponda pagar a los VDFC no existieran fondos suficientes para el pago total de los intereses devengados de dicha clase o si en cualquier fecha de pago de servicios posterior al 31 de octubre de 2017 no se hubiera abonado la totalidad de los intereses devengados, los intereses devengados impagos se capitalizarán.

Certificados de Participación: tendrán derecho a pagos mensuales de los siguientes servicios, una vez cancelados íntegramente los VDFA y VDFB, 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.

² Ídem 1

³ Ídem 1

En caso 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 a 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 a 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. Posee 140 sucursales que le permiten tener presencia en la mayoría de las provincias del país. Cuenta 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 cuenta con 48 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 \$2.000

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 son \$30.000, tanto para clientes bancarizados y no bancarizados, con 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 24.

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 \$179.209.752: “AAA(ff)” Perspectiva Estable

Valores de Deuda Fiduciaria Clase B por hasta un VN \$54.869.460: “A(ff)” Perspectiva Estable

Valores de Deuda Fiduciaria Clase C por hasta un VN \$52.217.436: “BBB(ff)” Perspectiva Estable

Certificados de Participación por hasta un VN \$93.405.774 : “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 conjuntamente 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 128. Disponible en Comisión Nacional de Valores, 25 de Mayo 174, CABA, Argentina. (www.cnv.gov.ar)
- Opinión Legal provista por Nicholson y Cano Abogados de fecha 5 de octubre de 2016. 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: 17 de octubre de 2016