

INFORME DE CALIFICACIÓN

Fideicomiso Financiero TCap Factoring I

Cheques de Pago Diferido / Argentina

Fecha de Emisión Estimada

Julio 2017

Tabla de Contenidos:

CALIFICACIONES ASIGNADAS	1
OPINIÓN: BREVE RESUMEN DE LA TRANSACCIÓN	1
RESUMEN DE LOS ACTIVOS	2
CONCENTRACIÓN POR CATEGORÍAS	2
RESUMEN DE LOS PASIVOS	2
PARTES INTERVINIENTES	2
VISIÓN DE MOODY'S	3
SENSIBILIDAD DE PARÁMETROS	3
FORTALEZAS Y DEBILIDADES	4
INTRODUCCIÓN	4
DESCRIPCIÓN DE LOS ACTIVOS	4
DESCRIPCIÓN DE LA ESTRUCTURA	8
PARTICIPANTES DE LA TRANSACCIÓN	10
FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN	11
PERFIL DEL FIDUCIANTE/ADMINISTRADOR Y RIESGOS OPERATIVOS	12
MONITOREO	13
INFORMACIÓN UTILIZADA	13
GLOSARIO	13
DEFINICIÓN DE LA CATEGORÍA Y EQUIVALENCIAS	14
MANUAL DE PROCEDIMIENTOS UTILIZADO	14

Analista Principal

Frank Medrisch, CFA
Assistant Vice President
 +54.11.5129.2644
 frank.medrisch@moodys.com

Contactos Adicionales

Alan De Simone
Associate Analyst
 +54.11.5129.2630
 alan.desimone@moodys.com

Sitios Web

www.moodys.com.ar
 www.moodys.com

Calificaciones Asignadas¹

Clase	Rating Escala Nacional	Rating Escala Global Moneda Local	Indicador Sf	Monto (Ars)	% De Los Pasivos	Cupón	Subordi-nación	Final Esperado	Vencimiento Legal
VDF	Aaa.ar	Ba3	(sf)	41.000.000	82%	Variable	18%	12 meses	Nov-2018
CP	Ca.ar	Ca	(sf)	9.000.000	18%	NA	0%	12 meses	Nov-2018
Total				50.000.000	100%				

¹ Calificaciones de Riesgo asignadas por Moody's Latin America Agente de Calificación de Riesgo S.A., Registro No. 3 de la Comisión Nacional de Valores. El presente se trata de un informe inicial completo.

- » Las calificaciones del CP toman en cuenta únicamente la devolución del capital antes del vencimiento legal. Nuestras calificaciones toman en cuenta únicamente los riesgos de crédito asociados con la transacción. Otros riesgos no crediticios no han sido contemplados, pero pueden tener un efecto significativo en el retorno a los inversores.
- » El final esperado está basado en las estimaciones del organizador. El final esperado de los CP se refiere a la amortización del capital.
- » Los VDF devengarán una tasa de interés BADLAR más un margen a ser determinado en el proceso de colocación, con un mínimo de 21% y un máximo de 33%.

Opinión: Breve Resumen de la Transacción

Las calificaciones fueron asignadas sobre la base de los siguientes factores:

- » El soporte crediticio bajo la forma de subordinación inicial de 18% para los VDF.
- » La adecuada diversificación de deudores cedidos establecida en los criterios de elegibilidad, que mitiga el riesgo de la cartera.
- » La existencia de eventos especiales que gatillan amortización acelerada, que protegen a la transacción durante el período de renovación de la cartera.
- » La baja duración esperada de los cheques subyacentes, la cual mitiga la exposición a pérdidas en caso de una amortización acelerada.
- » La capacidad de TFM Trust Company (Argentina) S.A. para desempeñarse como Fiduciario.
- » El bajo nivel de incumplimiento evidenciado en la cartera del fiduciante.

Este informe de calificación toma en consideración la estructura y las características de la transacción sobre la base de la información proporcionada a Moody's hasta el **07/03/2017**. Los inversores deben tener en cuenta que ciertos aspectos relacionados con ésta transacción todavía deben ser finalizados. Moody's analizará los documentos y la información legal, así como también cualquier cambio posterior en la información recibida.

Resumen de los Activos

Tipo de Activo:	Cheques de pago diferido
Fiduciantes/Aministrador:	Trend Capital S.A.
Modelos Utilizados:	CDOROM y ABSROM (ABSCORE)
Monto total securitizado:	ARS 50.000.000
Duración del Período de Revolving:	12 meses
Tipo de deudores	Empresas, en su mayoría pequeñas y medianas
Tasa de Descuento:	Igual a la tasa de interés de los VDF más un spread a determinar por el fiduciario de hasta 150 puntos básicos
Estatus de Morosidad:	Situación Normal ante BCRA

Categorías de Deudores

Deudores Categoría 1	Telecom Personal, YPF y, Radio y Televisión Argentina Soc. del Estado
Deudores Categoría 2	Jumbo, Wal Mart, Pernord Ricard, Danone Argentina, Cencosud, Volkswagen, Aguas Danone y Kimberley Clark
Deudores Categoría 3	Otros Deudores

Concentración por Categorías

Categoría 1

Concentración máxima de deudores:	10%
Concentración máxima por Sector:	No Aplica
Límite Agregado para la categoría:	30%

Categoría 2

Concentración máxima de deudores:	15% (individualmente o tomando en consideración el grupo económico al que pertenecen)
Concentración máxima por Sector:	No Aplica
Límite Agregado para la categoría:	50%

Categoría 3

Concentración máxima de deudores:	3%
Concentración máxima por Sector:	10%
Límite Agregado para la categoría:	100%

Resumen de los Pasivos

Soporte Crediticio / Reservas:	Subordinación inicial
Diferencial de Tasas Anual Estimado:	6,3% inicial (calculado a la tasa máxima del VDF, sin incluir gastos e impuestos del fideicomiso)
Número de Pagos de Interés Cubiertos por Reservas:	N/A
Pagos de Interés VDF:	Mensuales
Pagos de Capital VDF:	Mensuales
Fechas de Pago:	Primer día de cada mes posterior a la fecha de liquidación, o día hábil subsiguiente
Estructura de Pago:	Turbo secuencial

Partes Intervinientes

Fideicomiso:	Fideicomiso Financiero TCap Factoring I
Originante / Fiduciante:	Trend Capital S.A.
Fiduciario:	TMF Company (Argentina) S.A. (No calificado por Moody's)
Administrador:	Trend Capital S.A.
Administrador Sustituto:	TMF Company (Argentina) S.A. (No calificado por Moody's)
Cuenta Fiduciaria:	A determinar
Agente de Control y Revisión:	Titular: CP Daniel H. Zubillaga. Suplentes: CP Víctor Lamberti, CP Guillermo A. Barbero y CP Luis A Dubiski
Asesor Legal de la Transacción:	Marval, O'Farrell & Mairal
Organizadores:	Ad Cap Securities Argentina S.A.
Agente de Pago:	Caja de Valores S.A.
Auditor:	Ernst & Young (Pistrelli, Henry Martin y Asociados S.R.L.)
Agente de Custodia:	TMF Trust Company (Argentina) S.A.
Colocador:	Ad Cap Securities Argentina S.A.

Visión de Moody's

Perspectivas para el Sector:	Positivas
Grado de Vinculación con el Administrador:	Medio
Efectividad del Acuerdo de Administración Sustituta:	Bajo
Historia de Securitizaciones del Originador:	
Número de Transacciones Precedentes:	0
% del Portfolio Securitizado:	0,0%
Desempeño de Transacciones Pasadas:	N/A
Principales Diferencias entre esta Transacción y las Precedentes:	N/A
Potencial Sensibilidad de Rating:	
Principales factores que pueden generar una baja de calificación:	<ul style="list-style-type: none"> » Deterioro de las condiciones económicas, incremento inesperado de los niveles de morosidad por encima de los valores estimados. » Deterioro de la calidad crediticia del administrador primario.

Sensibilidad de Parámetros

Interpretación de la Tabla:	Al momento de la asignación de la calificación, el modelo indicaba que los VDF hubieran alcanzado una calificación de B2 si la tasa de recupero promedio hubiese sido nula, considerando un descalce de tasas de interés del 12%. En tal escenario, los CP no hubiesen modificado su calificación asignada.
-----------------------------	---

VDF

		Tasa de Recupero Promedio		
		30%	25%	0%
Descalce de Tasas de Interés	6%	Ba3 (0) / Aaa.ar (0)*	Ba3 (0) / Aaa.ar (0)	B2 (2) / A2.ar (5)
	12%	Ba3 (0) / Aaa.ar (0)	Ba3 (0) / Aaa.ar (0)	B2 (2) / A2.ar (5)

CP

		Tasa de Recupero Promedio		
		30%	25%	0%
Descalce de Tasas de Interés	6%	Ca (0) / Ca.ar (0)*	Ca (0) / Ca.ar (0)	Ca (0) / Ca.ar (0)
	12%	Ca (0) / Ca.ar (0)	Ca (0) / Ca.ar (0)	Ca (0) / Ca.ar (0)

Los resultados del Caso base se indican con un asterisco "**".

El cambio de las calificaciones indicado en el modelo (en cantidad de categorías) se destaca entre paréntesis.

Los resultados están derivados del modelo, que es uno de las varias consideraciones que el comité de calificación toma en cuenta, las cuales incluyen tanto factores cualitativos como cuantitativos en la determinación de los ratings. El análisis asume que la transacción no ha madurado. El modelo no intenta medir como las calificaciones de los títulos migrarán a lo largo del tiempo sino como hubieran diferido las calificaciones iniciales si los supuestos de los parámetros hubieran variado.

Fortalezas y Debilidades

Fortalezas:

- » **Niveles de Subordinación:** La transacción cuenta con niveles de subordinación inicial de 18% para los VDF. Los niveles de subordinación se incrementarán a lo largo del tiempo por la estructura de pagos turbo secuencial.
- » **Diversificación de deudores:** Los criterios de elegibilidad establecen un nivel máximo de concentración de deudores, así como también lineamientos mínimos de diversificación sectorial. Esto tiene un efecto mitigante sobre el riesgo de incumplimiento de la cartera a nivel agregado.
- » **Baja duración de los activos:** Los cheques cedidos al fideicomiso tendrán una vida remanente máxima de 120 días. Asimismo, los cheques de la cartera de Trend Capital presentan una vida promedio ponderada menor a 30 días, por lo que es probable que la cartera del fideicomiso tenga una duración similar. La baja duración de los activos limita la exposición al riesgo de incumplimiento en caso de un evento de amortización acelerada.
- » **Doble nivel de recurso:** En el caso de cheques de terceros, los cheques cedidos estarán garantizados tanto por los firmantes originales como por los clientes de Trend Capital, lo cual le otorga una fortaleza adicional a los cheques que integran el fideicomiso. Sin embargo, también podrán ser fideicomitados cheques directos de los clientes de Trend Capital.

Debilidades & Mitigantes:

El comité de Moody's se focalizó principalmente en los siguientes factores, listados en orden de aquéllos que tienen mayor posibilidad de afectar las calificaciones:

- » **Cierto grado de vinculación a un administrador no calificado:** Trend Capital S.A. (empresa de factoring no calificada) actúa como fiduciante y administrador, así como también provee una serie de declaraciones y garantías en la transacción. Por lo tanto, la transacción está expuesta en alguna medida a la capacidad de Trend Capital de cumplir los roles asignados en el marco del contrato de fideicomiso. Este riesgo se ve mitigado en parte porque los cheques estarán en poder del fiduciario, por lo que las labores de administración / gestión de mora de Trend Capital son limitadas.
- » **Riesgo de descalce de tasas:** El fideicomiso descontará los nuevos cheques a una tasa que en el mejor de los casos estará 1,5% por sobre la tasa que devenguen los VDF al momento de la cesión. Existe el riesgo de que, en caso de que los cheques comprados tengan un vencimiento mayor a un mes, la tasa de lo VDF aumente significativamente, generando un descalce de tasas ante un evento de amortización acelerada. Este riesgo se ve mitigado mayormente por el límite de vencimiento de cheques a 120 días y la baja duración promedio de la cartera del fiduciante.

- » **Limitada Información de Desempeño Histórico:** La información histórica de desempeño de la cartera dinámica proporcionada por Trend Capital, e incluidos en el Suplemento de Prospecto, es limitada y no cubre un ciclo económico completo. Sin embargo, la información provista muestra un adecuado y estable desempeño de la cartera.

Introducción

Se trata de la primera serie de Fideicomisos Financieros, "TCap Factoring I", a ser emitidos bajo el Programa Global de Valores Fiduciarios "Trend Capital".

Trend Capital S.A. ("TCap") es una compañía con objeto financiero no bancaria, constituida bajo la forma de sociedad anónima y no regulada por la Ley de Entidades Financieras, por ende fuera de la órbita del BCRA como ente regulador.

La estrategia de negocio está dirigida al segmento de clientes conformado por pequeñas y medianas empresas (personas jurídicas) con actividad comercial, industrial y de servicios, que operan en todo el territorio nacional, en las distintas ramas económicas.

En la presente colocación, la firma securitiza parte de su cartera vigente de cheques de pago diferido descontados por sus clientes, en su mayoría PyMEs. Tales instrumentos son cedidos al fideicomiso y serán susceptibles de ser sustituidos o reemplazados durante el período "revolving" que posee la estructura. Debido a esta característica, la cartera cedida se considera "dinámica".

Los valores fideicomitados son instrumentos de corto plazo que los clientes de TCap descuentan para financiar sus necesidades de capital de trabajo en el curso habitual de sus negocios.

Descripción de los Activos

Descripción del Producto

Los activos securitizados consisten en una cartera dinámica de cheques de pago diferido, con o sin cláusula "no a la orden", endosados o cedidos, que son producto de operaciones de descuento efectuadas con el Fiduciante quien los adquiere contra una tasa de descuento.

Los cheques de pago diferido, cuyos plazos varían, son:

- (i) Cheques de los clientes de los Deudores Cedidos que son cedidos por éstos al Fiduciante a fin de adelantar su cobro y

- (ii) Cheques propios de los Deudores Cedidos para financiar sus propias órdenes de compra.

En el caso (i), los cheques tendrán dos niveles de protección ante el incumplimiento.

En primer lugar, el cheque constituye una obligación del firmante. En segundo lugar, a través de los acuerdos que Trend Capital tiene con sus clientes, en caso de que al momento de depositar el cheque no hayan fondos suficientes en la cuenta bancaria de los deudores, el fideicomiso contará con un derecho de reclamo ante el cliente que cedió el cheque a Trend Capital. Cuando ocurra un evento de este tipo, Trend Capital como administrador de la cartera se pondrá en contacto con el cliente para reemplazar el cheque o abonar los montos adeudados.

Aquellos cheques "a la orden" serán cedidos a través del endoso por parte de Trend Capital a favor del fiduciario, con cláusula sin recurso contra el fiduciante.

Aquellos cheques que cuenten con cláusula "no a la orden" serán cedidos a través de un contrato de cesión con intervención notarial y sin recurso contra el fiduciante.

TABLA 1

Características de los Créditos/Deudores

Moneda:	Pesos Argentinos
Deudores:	PyMEs y algunos "deudores especiales" incluidos en las Categorías 1 y 2
Tasa de Interés:	Según Mercado
Monto Máximo:	De acuerdo a la concentración máxima permitida
Garantía:	Cheques de Pago Diferido
Plazo Máximo:	4 meses
Plazo Mínimo:	No Aplica
Otros requisitos:	<ol style="list-style-type: none"> 1. CPD con cobro exigible hasta 5 días hábiles antes del vencimiento final de la transacción. 2. CPD con cobro exigible dentro de los 120 días de cedidos al fideicomiso. 3. Contar con endoso o estar emitidos a favor del fiduciante. 4. El Librador del CDP debe encontrarse en situación "normal" en el sistema financiero conforme a lo informado por el BCRA. 5. El librador debe ser distinto al fiduciante

Concentración de la Cartera

Tal como se observa en la Tabla 2, la cartera posee límites de concentración dependiendo de la categoría a la que se refiere. Cada categoría contempla distintos tipos de deudores. La categoría 1, incluye a Telecom Personal, YPF y, Radio y Televisión Argentina Soc. del Estado, mientras que la categoría 2 incluye a Jumbo, Wal Mart, Pernord Ricard, Danone Argentina, Cencosud, Volkswagen, Aguas Danone y Kimberley Clark. A su vez, la categoría 3 refiere a otros deudores, principalmente PyMEs.

TABLA 2

Concentración de la Cartera

Categoría 1	
Concentración máxima de deudores:	10%
Concentración máxima por Sector:	No Aplica
Límite Agregado para la categoría:	30%
Categoría 2	
Concentración máxima de deudores:	15%*
Concentración máxima por Sector:	No Aplica
Límite Agregado para la categoría:	50%
Categoría 3	
Concentración máxima de deudores:	3%
Concentración máxima por Sector:	10%
Límite Agregado para la categoría:	100%

* Individualmente o tomando en consideración el grupo económico al que pertenecen

Criterios de Elegibilidad de los Créditos

Un cheque será considerado elegible si cumple, entre otros, con los siguientes criterios:

- » Haber sido adquirido por el Fiduciante mediante servicios de asistencia financiera.
- » De cobro exigible dentro de los 120 días de su cesión fiduciaria y que cuenten con un vencimiento anterior a 5 días hábiles del vencimiento final de los VDF.
- » Emitido a nombre del fiduciante o contar con un único endoso a favor del fiduciante a los efectos de permitir su endoso a favor del fiduciario.
- » El librador del Cheque de Pago Diferido debe encontrarse en "situación normal" en el sistema financiero de acuerdo a lo informado por el BCRA.
- » Los Cheques de Pago Diferido no deben poseer defectos formales en su confección que impidan su cobro al banco girado.

Auditorías

Serán efectuadas por Ernst & Young. El auditor será responsable de auditar la contabilidad anual y trimestral del Fideicomiso.

Además, Daniel H. Zubillaga, en su carácter de Agente de Control y Revisión Titular:

- » Realizará un informe detallando si los Activos Fideicomitados constituyen Activos Elegibles, el cual será efectuado con carácter previo a la cesión fiduciaria.
- » Revisará las tareas realizadas por el Administrador y realizarán un control sobre la información originada por el Administrador respecto de la evolución de los Activos Fideicomitados.
- » Controlará los niveles de concentración individual y sectorial de los CPD cedidos
- » Controlará el pago de los Valores Fiduciarios y su comparación con los cuadros de pago estimados.
- » Controlará y revisará las cobranzas de los Activos Fideicomitados y su aplicación de conformidad con la obligación contractual correspondiente.
- » Elaborará un informe mensual legalizado dando cuenta del resultado de las tareas señaladas en los puntos precedentes durante toda la vigencia del Fideicomiso.

Características de la Cartera

Se analizó la información del corte de cartera provisto por el Fiduciante.

TABLA 3

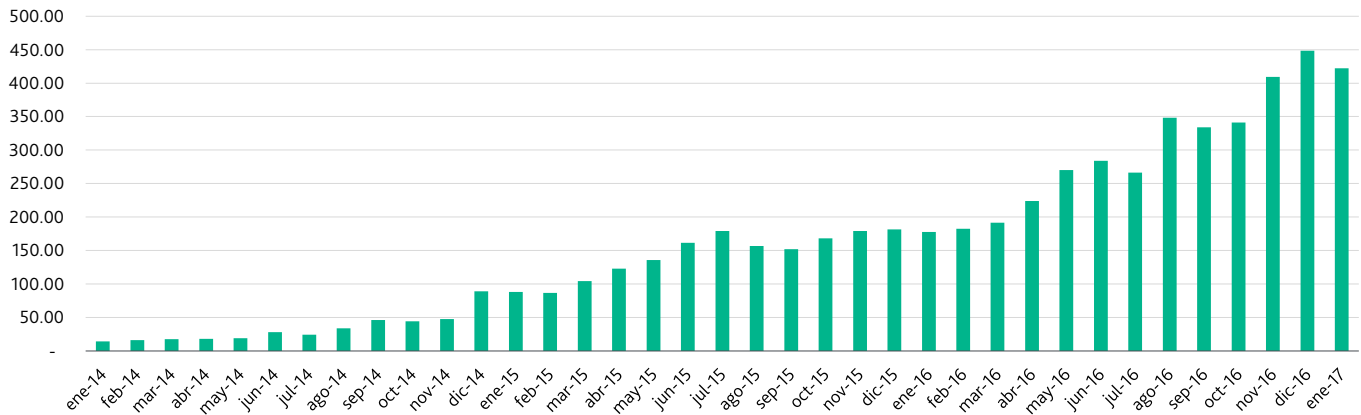
Características de la Cartera

Moneda	Pesos Argentinos (ARS)
Monto Total Vigente	50.000.000
Tasa de Descuento	Tasa VDF + 150 bps
Período de Revolving	12 meses
Frecuencia de Revolving	Semanal
Plazo Máximo de los Cheques	120 Días

FIGURA 1

Evolución de la Cartera de TCap

(en millones de ARS)

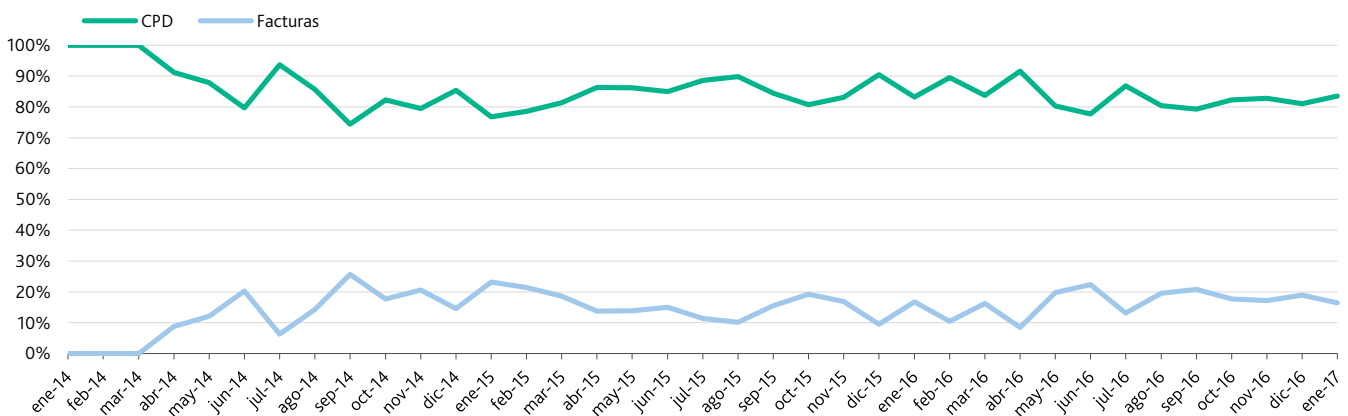


Fuente: Trend Capital S.A.

FIGURA 2

Evolución de la Composición de la Cartera de TCap por Tipo de Instrumento

% Cartera Total

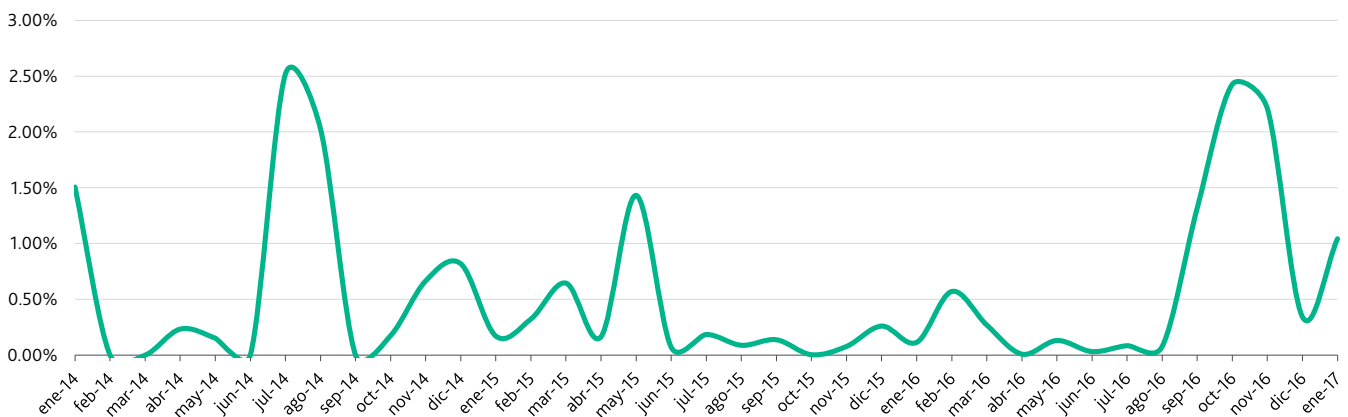


Fuente: Trend Capital S.A.

FIGURA 3

Cheques Rechazados sobre Cheques Acreditados

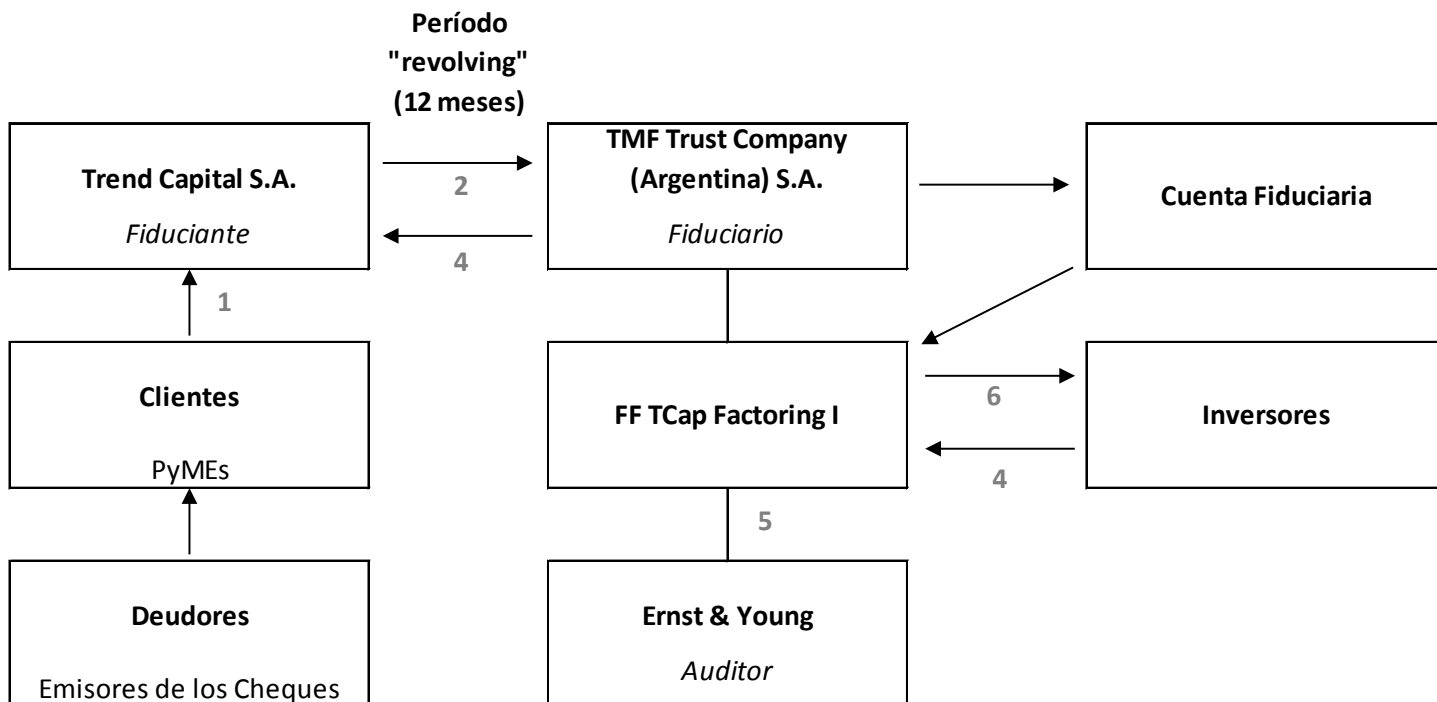
(Monto nominal)



Fuente: Trend Capital S.A.

Descripción de la Estructura

Esquema de la Estructura



1. Los valores (Cheques de Pago Diferido) que componen la cartera dinámica cedida son descontados por los Clientes de Trend Capital S.A. para obtener financiación de corto plazo. Los mismos son cedidos al FIDEICOMISO FINANCIERO TCAP FACTORING I, establecido en Argentina de acuerdo con la Ley 26.994 (Código Civil y Comercial de la Nación). Los cheques serán endosados al Fideicomiso Financiero.
2. El período de "revolving" implica que el fiduciante podrá recomprar nuevos valores con los fondos obtenidos por los cheques de pago diferido que componen la cartera cedida una vez cobrados a su vencimiento.
3. El Fiduciario emitirá Valores de Deuda Fiduciaria y Certificados de Participación que estarán respaldados por el flujo de fondos de los cheques cedidos al fideicomiso.
4. Los recursos de la emisión serán utilizados para pagar a TCap el precio por los activos subyacentes.
5. Ernst & Young (Pistrelli, Henry Martin y Asociados S.R.L. será el auditor designado en la transacción, quien generará reportes mensuales y los estados contables trimestrales del Fideicomiso.
6. El Fiduciario aplicará las cobranzas recibidas y los fondos disponibles en los fondos de reserva -si fuera necesario- al pago de los intereses y al capital de los VDF y CP.

Resumen de la Estructura

Pago de Interés y Capital: TMF Trust Company (Argentina) S.A. (Emisor y Fiduciario) emitirá una clase de Valores de Deuda Fiduciaria (VDF) y una clase de Certificados de Participación (CP), todos denominados en pesos y respaldados por una cartera dinámica de cheques de pago diferido, con o sin cláusula "no a la orden", endosados o cedidos, que son producto de operaciones de descuento efectuadas con el Fiduciante quien los adquiere contra una tasa de descuento.

La estructura de pago es turbo secuencial, con una amortización objetivo mensual durante 12 meses. Los fondos cobrados serán utilizados en primer lugar para pagar intereses de los VDF.

Luego del pago de interés de los VDF, el fiduciario deberá constituir un fondo de cobranza que cubra al menos la amortización y los intereses del próximo pago de servicios. La amortización será en partes iguales durante 12 meses hasta el pago definitivo de los VDF. Luego de constituido dicho fondo de cobranza, el fiduciario podrá adquirir nuevos cheques al fiduciante. En cada fecha de pago, se procederá a la amortización de los VDF.

Una vez pagados los VDF, no se adquirirán nuevos cheques al fiduciante y se procederá a la amortización del CP.

Finalmente, no se efectuarán pagos a los CP hasta que los VDF no se hayan cancelado completamente.

Gastos del Fideicomiso: Los gastos ordinarios del Fideicomiso se encuentran definidos en los documentos de la transacción y serán afrontados con los activos subyacentes y el fondo de gastos aportado por el fiduciante, este último sólo en el caso de que los fondos provenientes de cobranzas resulten insuficientes para hacer frente a los gastos del fideicomiso.

Amortización Acelerada: Se procederá a la amortización acelerada de los VDF en caso de que se produzca un Evento Especial. Los Eventos Especiales son, entre otros:

- » La falta de pago de los servicios de interés
- » La falta de cumplimiento en tiempo y forma por parte del Fiduciante de cualquier obligación bajo el Contrato de Fideicomiso
- » Concurso de Acreedores o quiebra del fiduciante
- » Si el fiduciante cesara de ejercer su derecho de adquisición de nuevos cheques por motivos voluntarios o involuntarios
- » Cuando al final de cada período de cobranza, las sumas acumuladas de las cobranzas incluido el período de cobranza inmediato anterior, representen menos del 80% del Flujo de Fondos Teórico
- » Cuando los Créditos en Mora superen el 10% de la cartera original, sin ser reemplazados a voluntad del fiduciante

Recompra o Reemplazo de Créditos: En caso de que alguno de los CPD se encuentre en cualquiera de las siguientes situaciones, el fiduciante se compromete a recomprarlo de acuerdo a lo estipulado en los documentos de la emisión:

- » Sea rechazado por defectos formales en su libramiento;
- » Fueran pasibles o se encontraren sujetos a cualquier acción de rescisión, compensación, reembolso, repetición, reconvencción o defensa, incluyendo cualquier defensa de usura por parte de los Clientes;
- » No cumplan con los Criterios de Elegibilidad a la fecha de aprobación de la oferta pública;

TABLA 5

Fondos de Reserva

Tipo	Cuenta Segregada (S/N)	Monto	Reposición (S/N)	Propósito	Método De Fondo
Fondo de Gastos	S	ARS 100.000	S	Para cubrir los gastos del fideicomiso en caso de que los fondos disponibles de las cobranzas resulten insuficientes para dicho fin	Aporte del Fiduciante
Fondo de Cobranza para el Pago de Servicios	S		S	Para cubrir el próximo pago de servicios de los VDF	Cobranzas

Asignación de Pagos*: El flujo de fondos correspondiente a cada mes de cobranza será asignado de la siguiente manera en cada fecha de pago mensual:

1. Pago de Impuestos del Fideicomiso.
2. Reposición del Fondo de Gastos.
3. Pago de intereses atrasados de los VDF.
4. Constitución del Fondo de Cobranzas para Pago de Servicios.
5. Adquisición de nuevos CPD.
6. Una vez, cancelados totalmente los VDF:
7. Pago de Impuestos del Fideicomiso.
8. Reembolso de Gastos de Colocación.
9. Reposición del Fondo de Gastos.
10. Pago de capital de los CP.
11. Restitución de adelantos de fondos otorgados al Fideicomiso.
12. El remanente de fondos, se pagan en concepto de utilidad de los CP.

Participantes de la Transacción

Fiduciario - TMF Trust Company (Argentina) S.A.

Equity Trust Group es un fiduciario independiente establecido en 1970 en los Países Bajos. En los últimos 35 años ha crecido rápidamente -orgánicamente y a través de adquisiciones- como proveedor de servicios fiduciarios global e independiente.

En septiembre de 2010 Doughty Hanson & Co, suscribió con Equity Trust Group un acuerdo para la adquisición a nivel mundial de una participación mayoritaria en el capital de éste último, sujeto a ciertas condiciones y aprobaciones de autoridades regulatorias. Doughty Hanson & Co, es el principal accionista de TMF Group.

La fusión entre Equity Trust y TMF Group a nivel mundial, se produjo el 28 de junio de 2011 tras la obtención de las autorizaciones de autoridades regulatorias en ciertas jurisdicciones. A partir de la fecha de cierre, el grupo a nivel global se llama TMF Group. No obstante, en la Argentina, TMF Trust Company (Argentina) S.A. (antes denominada Equity Trust (Argentina) S.A.) continúa actuando con su propia estructura societaria separada, colaborando mutuamente con TMF Argentina en el desarrollo de sus negocios.

Fiduciante & Administrador – Trend Capital S.A.

Trend Capital SA es una compañía con objeto financiero no bancaria constituida bajo la forma de sociedad anónima y no regulada por la Ley de Entidades Financieras (Ley 21.526).

La estrategia de negocio está dirigida al segmento de clientes conformado por pequeñas y medianas empresas (PyMEs) con actividad comercial, industrial y de servicios, que operan en todo el territorio nacional, en las distintas ramas económicas. El negocio se basa en atender necesidades de financiación de corto plazo por parte de los clientes, principalmente necesidades de capital de trabajo, a partir del descuento de valores (cheques de pago diferido) y, en menor proporción, de comprobantes de facturas originados en operaciones comerciales.

En este mercado, TCap se destaca por ofrecer flexibilidad y reducción de burocracia para agilizar el acceso a sus clientes al financiamiento mencionado. Para ello, se apoya en un robusto y sofisticado soporte tecnológico.

Consideraciones Legales

El Código Civil y Comercial de la Nación (Ley 26.994) regula la securitización. La transferencia de activos a un Fideicomiso es la transferencia de todos los títulos legales de los activos. Dado que es una transferencia completa y absoluta, una vez que los créditos son transferidos, el Fideicomiso es el dueño de los activos.

Bajo la Ley Argentina, los activos en el Fideicomiso son considerados de "falencia remota" y poseen un estado separado tanto del Fiduciario como del Fiduciante. Por lo tanto, los activos bajo el Fideicomiso no son sujeto de acciones individuales o colectivas de los acreedores del Fiduciario o del Fiduciante.

* La asignación de pagos exhibida anteriormente se encuentra resumida. Para información más detallada referirse al Suplemento de Prospecto y Contrato de Fideicomiso.

Fundamentos de la Calificación

Desempeño de Cartera del Fiduciante y del Tipo de Activo

Sobre la base de la información provista por TCap, se realizó el análisis de la cartera del fiduciante, teniendo en cuenta los niveles de cheques rechazados, así como el crecimiento y la rotación de la cartera de cheques, entre otros factores.

Como puede verse en la figura 3, los niveles de cheques rechazados se han mantenido en niveles aceptables a través de la historia del fiduciante, con un nivel promedio del 0,55% en el período desde enero de 2014 hasta enero de 2017.

Cabe recalcar, sin embargo, que Trend Capital es una compañía joven en proceso de expansión, cuya cartera cambia y ha cambiado rápidamente. De esta forma, se puede evidenciar la mayor volatilidad en los niveles de cheques rechazados en el principio de la historia de cartera, cuando probablemente el portafolio del fiduciante mostraba un menor grado de diversificación.

Asimismo, los niveles de diversificación sectorial de la cartera también fueron estudiados, con el foco en la capacidad del fiduciante para cumplir los límites de concentración sectorial de los criterios de concentración.

Finalmente, se estudiaron datos del desempeño de carteras de cheques de pago diferido a nivel del sistema financiero, con datos del BCRA. Los datos sugieren que, durante el año 2015, el ratio de cheques rechazados / cheques cobrados a nivel sistema fue superior al del fiduciante, alcanzando un 1,16% frente a un 0,3% para la cartera de Trend Capital.

Análisis de los Factores de Incumplimiento de los Cheques de Pago Diferido

En el análisis de la transacción se otorgó fortaleza a la probabilidad de cobranza de los cheques por los siguientes factores:

- (i) Los cheques de pago diferido representan una modalidad de pago con alta probabilidad de cobro y no sujeta a atrasos siempre que existan fondos en la cuenta del deudor,
- (ii) la dependencia de la transacción respecto del fiduciante se ve fuertemente reducida una vez que el fiduciario está en poder de los cheques y
- (iii) en el caso de cheques de terceros, el fideicomiso contará con recurso contra los clientes del fiduciante, los cuales han endosado o transferido el cheque; de esta forma, el fideicomiso cuenta con dos niveles de recurso para facilitar la cobranza.

Criterios de concentración de la Cartera

Los criterios de concentración establecidos en los contratos serán críticos para asegurar un nivel mínimo de diversificación y atomización de la cartera durante la vida del fideicomiso.

Los criterios de elegibilidad incluyen varios límites de concentración. Se establecen tres categorías de deudores, con límites específicos para cada categoría.

Categoría 1: Estará compuesta por las empresas Telecom Personal, YPF y Radio y Televisión Arg Soc del Estado. La concentración máxima por firmante será del 10% del monto nominal de cartera en todo momento.

Categoría 2: Estará compuesta por las empresas Jumbo, Wal Mart, Pernord Ricard, Danone Argentina, Cencosud, Volkswagen, Aguas Danone y Kimberley Clark. La concentración máxima por firmante o tomando en consideración por grupo económico al que pertenecen, será del 15% del monto nominal de cartera en todo momento. Asimismo, el total de la categoría no podrá superar el 50% del monto total de la cartera.

Categoría 3: Estará compuesta por todos los demás deudores. La concentración máxima por firmante será del 3% del monto nominal de cartera en todo momento. Asimismo, existirá un límite de concentración sectorial de hasta el 10%, lo cual reduce la correlación entre los firmantes en la categoría.

Perfil del Fiduciante/Administrador y Riesgos Operativos

Descripción del Fiduciante Principal/Administrador:	Trend Capital S.A.
Rating:	No calificado
Perspectivas para el sector que pertenece la institución financiera:	Estable
Estructura Accionaria:	No Disponible
Cartera Total Vigente (Incluye Securitizeda y no Securitizeda):	ARS 422,1 millones (31/01/2017)
% Cartera Securitizeda (No incluye esta transacción):	ARS 0
Esta Transacción como % del Total de Cartera Vigente	11,8%
Regulado por:	Inspección General de Justicia
Número Total de Operaciones Administradas (Para esta clase de activo):	No Disponible
Cantidad de Empleados:	9 (31/01/2017)

Gatillos Relacionados a la Originación/Administración

Gatillos:	Acción Resultante:
[1.] Falta de pago de los Servicios de Interés	[1.2.3.4.5.6.] Se suspenderá la adquisición de Nuevos Créditos, y los ingresos disponibles se aplicarán a la amortización acelerada de los VDF y luego, se aplicarán a la cancelación anticipada de los CP conforme lo dispuesto contrato del Fideicomiso.
[2.] si la CNV cancelara la autorización para la oferta pública de los Valores Fiduciarios o, en su caso, si algún mercado autorizado cancelara su autorización de negociación	
[3.] Bienes Fideicomitados se viesen afectados jurídicamente de modo tal que resultara comprometida su función de garantía	
[4.] falta de cumplimiento en tiempo y forma por parte del Fiduciante o Administrador de cualquier obligación establecida en el Contrato del fideicomiso	
[5.] cualquier impugnación, judicial o extrajudicial, por parte de terceros a la validez, vigencia, alcance y ejecutabilidad de los Documentos, que no pueda ser subsanada dentro de los 30 días.	
[6.] si el Fiduciante solicitare su presentación en concurso preventivo o su propia quiebra o si ésta le fuere pedida por terceros	

Contrato del Fiduciario:

Evaluación del Fiduciario:	TMF Trust Company (Argentina) S.A. (No calificado por Moody's)
Principales Responsabilidades:	<ul style="list-style-type: none"> » Informes mensuales sobre las inversiones y pagos realizados, indicando fechas importes y conceptos. » Presentación de los estados contables anuales auditados. » Suministrar a los tenedores que sean entidades financieras el porcentaje de provisionamiento aplicable a los Valores Fiduciarios. » Presentar a toda autoridad gubernamental toda la información que fuera legalmente exigible.

Custodia:

Custodiante:	TMF Trust Company (Argentina) S.A.
Principales Responsabilidades:	<ul style="list-style-type: none"> » Cumplir los procedimientos para el mantenimiento y conservación de los documentos, incluyendo protecciones contra deterioros físicos o fallas de seguridad

Modelización

Moody's modeló la posible distribución de incumplimientos de la cartera a través del modelo CDOROM. Para utilizar dicho modelo, se hicieron varios supuestos acerca de la diversidad y la calidad crediticia de la cartera.

La cartera modelada en CDOROM contempla la máxima concentración permitida contractualmente para todos los parámetros, teniendo en cuenta solamente los deudores de Categoría 3. Por lo tanto, Moody's modeló una cartera de 33 firmantes de cheques con una exposición sectorial de 10% para cada sector.

Asimismo, para la Categoría 3, Moody's desconoce la calidad crediticia de las empresas firmantes de los cheques que se ceden y que se cederán al fideicomiso en meses posteriores. Por lo tanto, se asumió que los firmantes de cheques cuentan con una calidad crediticia baja.

Por último, Moody's otorgó fortaleza adicional a la transacción por el hecho de que los cheques cuentan con garantía del endosante, asumiendo una tasa de recupero estocástica con media 25% y desvío estándar de 10%.

El resultado es una distribución probabilística de varios escenarios de pérdida de la cartera. Utilizando dicha distribución, Moody's constató los niveles de soporte crediticio disponibles utilizando un modelo de flujo de fondos (ABSROM) que ha sido desarrollado para incorporar una serie de aspectos estructurales de la transacción.

De esta forma, Moody's consideró la manera en que el flujo de fondos generado por el colateral es asignado a las distintas clases en la transacción, con el fin de determinar la pérdida esperada de los VDF.

TABLA 8

Principales Supuestos y Variables

Distribución	Ad-hoc
Modelos	CDOROM y ABSROM
Calificación de Deudores Categoría 3	Caa3 (escala global)
Probabilidad de Default	Media 15,55%; Desvío 56,2%
Tasa de Recupero	Media 25,00%; Desvío 10%
Descalce de Tasas Modelado	6%
Pérdida de fondos ante Default del Administrador	0%
Tasa de Prepago (CPR)	0%
Perfil de amortización	Escenario de Amortización Acelerada
Gastos y Honorarios	Según estructura
Cupón VDF	A la tasa máxima estipulada

Para determinar la calificación asignada a cada una de las clases, Moody's utilizó la metodología de "pérdida esperada", que surge de multiplicar la probabilidad de default de cada clase por la severidad de la pérdida para cada una de las clases.

TABLA 9

Principales Resultados

Clase	Pérdida Esperada
VDF	1,6%
CP	67,7%

Los resultados del modelo de flujo de fondos tienen en cuenta las principales características de los activos y estructura de pagos de la transacción. Complementariamente a los indicadores cuantitativos, Moody's consideró factores de tipo cualitativos, como ser: perfil de las partes intervinientes, riesgos operativos y riesgos sistémicos, entre otros.

Monitoreo

Moody's efectuará el monitoreo de la transacción para asegurarse de que continúe desempeñándose de la manera esperada, incluyendo chequeos de las calificaciones relacionadas y la revisión de los informes periódicos de desempeño.

Información Utilizada

- » Documentos de la transacción. Hemos recibido borradores de los documentos de la transacción, incluyendo el: Prospecto, Suplemento de Prospecto, Contrato Marco y Contrato Suplementario de Fideicomiso.
- » Información de cartera. La información del corte de cartera será incluida en el Suplemento de Prospecto. Además el Agente de Control y Revisión efectuará una revisión inicial para asegurarse la existencia de los créditos y el monto de las cuotas de los planes de ahorro a ser fideicomitados.

Glosario

- » Badlar: en este informe significa la tasa promedio en Pesos publicada por el BCRA, y que surge del promedio de tasas de interés pagadas por los bancos privados de la República Argentina para depósitos en Pesos por un monto mayor a un millón de Pesos por períodos de entre treinta (30) y treinta y cinco (35) días, correspondiente al primer día de cada mes.
- » B.C.R.A: Banco Central de la República Argentina.
- » Default: Incumplimiento.
- » Subordinación: 1 - (Saldo de la Clase / Saldo Total de Cartera).

- » Prepagos Acumulados: Precancelaciones Acumuladas / Saldo Original de Cartera.
- » CPR: Tasa de prepago constante (del inglés Constant Prepayment Rate)
- » CDP: Cheques de Pago Diferido

Manual de Procedimientos Utilizado

“Manual de Procedimientos para la Calificación de Fideicomisos Financieros (Res. Nro. 18806)”

Definición de la Categoría y Equivalencias

- » Categoría Aaa.ar (sf): Los emisores o emisiones con calificación Aaa.ar muestran la más sólida capacidad de pago con relación a otros emisores locales. La categoría equivalente es AAA.
- » Categoría Ca.ar (sf): Los emisores o emisiones con calificación Ca.ar son altamente especulativos y muestran una capacidad de pago extremadamente débil con relación a otros emisores locales. La calificación Ca.ar equivale a la calificación CC.
- » El indicador (sf) significa que los títulos de deuda o certificados de participación de fideicomisos financieros que correspondan a un financiamiento estructurado (*structured finance*, por sus siglas en inglés).

Apéndice 1 - Prácticas de Aprobación y Cobranza del Originante

Capacidad del Originador

Prácticas de Ventas y Marketing:	El equipo comercial intenta captar nuevos clientes y elabora una propuesta de acuerdo a sus necesidades.
Políticas de Aprobación y Procedimientos:	<ul style="list-style-type: none"> » Se genera una primera reunión, visitando las instalaciones del cliente. » Se solicita la documentación e información necesaria para realizar la evaluación de la propuesta realizada. » Las propuestas y la información provista se analizan en comité de crédito en el cual se determina la aprobación o rechazo. » Una vez aprobada una propuesta, el cliente puede comenzar a operar de forma inmediata.
Límites Crediticios	Se determina para cada caso en particular.
Administración del Riesgo:	Se realiza un monitoreo, al menos, una vez por año de todos los clientes. Se solicita documentación actualizada.

Estabilidad del Originador

Regulado por:	Inspección General de Justicia
Fortalezas del Management y Calidad del Personal:	El <i>management</i> de la compañía cuenta con amplia experiencia en la actividad y en el análisis de riesgos para manejar el negocio.

Operatoria y Políticas de Cobranzas

Procedimiento de Descuento de Valores:	<ul style="list-style-type: none"> » Se realiza la liquidación correspondiente por cada descuento que realicen los clientes. » Formulario de cesión con detalle de los cheques descontados. » Verificación de la firma. » Custodia de los cheques. » Se realiza transferencia electrónica hacia el cliente por el valor descontado a la tasa correspondiente.
Cobranza de los Cheques:	El día del vencimiento, los cheques son endosados para realizar la cobranza.

Apéndice 2 - Benchmark

Resumen	TCap Factoring I
Moneda	Pesos Argentinos (ARS)
Monto Total Vigente	50.000.000
Garantía	Cheques de Pago Diferido
Tasa de Descuento	Tasa VDF +150 bps
Período de Revolving	12 meses
Frecuencia de Revolving	Semanal
Plazo Máximo de los Cheques	120 Días
Plazo Mínimo de los Cheques	No Aplica

CONCENTRACIONES MÁXIMAS (CATEGORÍA I):

Por Deudor	10%
Por Sector	No Aplica
Por Categoría	30%

CONCENTRACIONES MÁXIMAS (CATEGORÍA II):

Por Deudor	15%*
Por Sector	No Aplica
Por Categoría	50%

CONCENTRACIONES MÁXIMAS (CATEGORÍA III):

Por Deudor	3%
Por Sector	10%
Por Categoría	100%

* Individualmente o tomando en consideración el grupo económico al que pertenecen

Report Number: SF456270

ADDITIONAL CONTACTS:

Frankfurt: +49.69.2222.7847

Madrid: +34.91.414.3161

Milan: +39.02.3600.6333

Paris: +33.1.7070.2229

© 2017 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR MOODY'S INVESTORS SERVICE, INC. Y SUS FILIALES ("MIS") CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S INCLUIR OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO DEL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. MOODY'S DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO QUE NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y LAS OPINIONES DE MOODY'S INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR MOODY'S ANALYTICS, INC. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE VALORES CONCRETOS. TAMPOCO CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S O LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN SOBRE EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIR, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por MOODY'S a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo.

MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación o en la elaboración de las publicaciones de Moody's.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando MOODY'S o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera avisado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo que no limitativo: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) pérdida o daño surgido en el caso de que el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo que no limitativo, negligencia (excluido, no obstante, el fraude, la conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de MOODY'S o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

MOODY'S NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO DE DICHAS CALIFICACIONES Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, filial al 100% de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de valoración y calificación unos honorarios que oscilan entre los \$1.500 dólares y aproximadamente los 2.500.000 dólares. MCO y MIS mantienen asimismo políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones de MIS. La información relativa a ciertas relaciones que pudieran existir entre consejeros de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones de MIS y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en www.moody.com, bajo el capítulo de "Shareholder Relations – Corporate Governance – Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones del Accionariado" - Gestión Corporativa - Política sobre Relaciones entre Consejeros y Accionistas].

Únicamente aplicable a Australia: La publicación en Australia de este documento es conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de un compromiso de crédito del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento a disposición de clientes minoristas. Sería peligroso que los inversores minoristas tomaran decisiones de inversión basadas en calificaciones crediticias de MOODY'S. En caso de duda, deberá ponerse en contacto con su asesor financiero u otro asesor profesional.

Únicamente aplicable a Japón: Moody's Japan K.K. ("MJKK") es una agencia de calificación crediticia, filial de Moody's Group Japan G.K., propiedad en su totalidad de Moody's Overseas Holdings Inc., subsidiaria en su totalidad de MCO. Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") es una agencia subsidiaria de calificación crediticia propiedad en su totalidad de MJKK. MSFJ no es una Organización de Calificación Estadística Reconocida Nacionalmente (en inglés, "NRSRO"). Por tanto, las calificaciones crediticias asignadas por MSFJ son no-NRSRO. Las calificaciones crediticias son asignadas por una entidad que no es una NRSRO y, consecuentemente, la obligación calificada no será apta para ciertos tipos de tratamiento en virtud de las leyes de EE.UU. MJKK y MSFJ son agencias de calificación crediticia registradas con la Agencia de Servicios Financieros de Japón y sus números de registro son los números 2 y 3 del Comisionado FSA (Calificaciones), respectivamente.

Mediante el presente instrumento, MJKK o MSFJ (según corresponda) comunica que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, pagarés y títulos) y acciones preferentes calificados por MJKK o MSFJ (según sea el caso) han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a MJKK o MSFJ (según corresponda) por sus servicios de valoración y calificación unos honorarios que oscilan entre los JPY200.000 y los JPY350.000.000, aproximadamente.

Asimismo, MJKK y MSFJ disponen de políticas y procedimientos para garantizar los requisitos regulatorios japoneses.