

## MELI Derechos Creditorios Tarjetas III

Fideicomiso Financiero  
Informe Preliminar

Índice	pág.
Calificaciones preliminares	1
Riesgo Crediticio	2
Modelo, aplicación de metodología e información	2
Análisis de sensibilidad	2
Análisis de los activos	3
Desempeño de los activos	4
Riesgo de contraparte	5
Riesgo de Estructura	6
Riesgo de Mercado	7
Riesgo Legal	7
Limitaciones	8
Descripción de la Estructura	8
Estructura financiera	9
Mejoras crediticias	9
Aplicación de fondos	10
Antecedentes	10
Anexo A: Originación y Cobranza de los Créditos	12
Anexo B: Dictamen de calificación	14

FIX SCR S.A. Agente de Calificación de Riesgo S.A. (afiliada de Fitch Ratings) en adelante FIX o la calificadoradora.

### Informes relacionados

[MercadoLibre S.R.L., Jul.10, 2019](#)  
(Informe Integral)

### Analistas

**Analista Principal**  
Soledad Reija  
Director Asociado  
(+54 11) 5235-8124  
[soledad.reija@fixscr.com](mailto:soledad.reija@fixscr.com)

**Analista Secundario**  
Cintia Defranceschi  
Director  
(+54 11) 5235-8143  
[cintia.defranceschi@fixscr.com](mailto:cintia.defranceschi@fixscr.com)

**Responsable del sector**  
Mauro Chiarini  
Director Senior  
(+54 11) 5235-8140  
[mauro.chiarini@fixscr.com](mailto:mauro.chiarini@fixscr.com)

### Calificaciones preliminares

Clase	Monto por hasta	Vencimiento Final (*)	Calificación	Perspectiva
V DFA	\$ 800.000.000	Ago/2021	AAAf(arg)	Estable
V DFB	\$ 24.000.000	Ago/2021	AAAf(arg)	Estable

VDF: Valores de Deuda Fiduciaria.

(\*) Asumiendo 120 días desde la última fecha de pago de servicios estimada.

Las calificaciones preliminares no reflejan las calificaciones finales y se basan en información provista por el originador a diciembre de 2019. Estas calificaciones son provisionales y están sujetas a la documentación definitiva al cierre de la operación. Las calificaciones no son una recomendación o sugerencia, directa o indirecta, para comprar, vender o adquirir algún título valor. El presente informe de calificación debe leerse conjuntamente con el prospecto de emisión.

### Resumen de la transacción

MercadoLibre S.R.L (MELI o el fiduciante) cederá a Banco Patagonia S.A. (el fiduciario) los derechos creditorios futuros a generarse bajo los contratos con las empresas First Data Cono Sur S.R.L (FD) y Prisma Medios de Pagos S.A. (Prisma), administradoras de Sistemas de Tarjetas de Crédito (TC) Visa y MasterCard, derivados de las ventas elegibles bajo determinados números de comercio de titularidad del fiduciante por hasta el monto necesario para cubrir las obligaciones de los VDF. Mensualmente la cesión se instrumentará por hasta el importe equivalente al próximo pago de servicios de capital e interés de los VDF a emitirse y la constitución y/o reposición del fondo de gastos, liquidez y garantía ("monto máximo cedido").

En contrapartida, el fiduciario emitirá VDF de acuerdo a un cronograma teórico de pagos de interés y amortizaciones mensuales. Asimismo, la estructura contará con los siguientes fondos: i) liquidez; ii) garantía, de corresponder; iii) gastos.

### Factores relevantes de la calificación

**Fundamento de la calificación:** la estructura del fideicomiso podría mejorar en un escalón el perfil crediticio del fiduciante dada la cobertura del colateral estipulada en 2x (veces) el monto máximo cedido ("Requisito de Cobertura Suficiente"), aunque este desprendimiento no se refleja en la calificación dada la actual calificación de MELI. FIX pondera que los servicios de deuda del FF MELI Derechos Creditorios Tarjetas I, II y III en conjunto son muy bajos con relación a los volúmenes operados por la compañía con FD y Prisma. Al tratarse de un fideicomiso de flujo futuro, el riesgo crediticio de los VDF reside en la calidad crediticia de MELI y de su capacidad para seguir operando en un escenario de estrés y continuar con la generación del activo subyacente.

**Calidad del fiduciante:** MELI es la empresa líder de comercio electrónico en Argentina. La compañía ofrece a sus usuarios un ecosistema de servicios integrados que se complementan entre sí. Posee un fuerte vínculo con su casa matriz, MercadoLibre Inc. a nivel operacional, legal y estratégico, lo que potencia sus sinergias siendo, después de Brasil, el segundo mercado en mayor importancia para el grupo (20% de participación en ingresos). La compañía está calificada en 'AAA(arg)/Estable' por FIX, para mayor detalle ver Informes Relacionados.

**Cesión de créditos:** la cesión de los flujos futuros de los créditos implica una venta verdadera ("true sale"). Los mismos están al resguardo de posibles ataques de terceros acreedores de la compañía. Dentro de su análisis, FIX evaluó el volumen del flujo mensual operado con los deudores cedidos en conjunto con el requisito de cobertura suficiente y las mejoras de la

estructura y considera que la constitución del fideicomiso no afecta la viabilidad operativa de la entidad.

**Discrecionalidad del fiduciante:** el cumplimiento de los ratios de cobertura dependerán de la discrecionalidad de MELI como titular de los códigos de comercio a cederse por lo que la estructura se encuentra condicionada. FIX entiende que este riesgo se encuentra parcialmente mitigado dado los significativos volúmenes operados a través de Visa y MasterCard.

**Deudores cedidos:** las empresas Procesadoras de Sistemas de TC (First Data Cono Sur S.R.L. y Prisma Medio de Pagos S.A) deben abonar a MELI las liquidaciones correspondientes a las ventas dentro de la cuenta de titularidad del fiduciante. El riesgo crediticio es compatible con las calificaciones de los VDF.

**Cuenta Recaudadora:** la liquidación de los créditos cedidos será depositada dentro de una cuenta del Banco Patagonia bajo titularidad de MercadoLibre en su rol de Banco Pagador. El fiduciario contará con un poder irrevocable para transferir dichos fondos a la cuenta fiduciaria, lo que permitiría reducir el riesgo de fungibilidad del dinero. FIX opina que la calidad de la contraparte es consistente con las calificaciones asignadas de los VDF. De surgir cambios en el banco seleccionado, FIX evaluará la calidad crediticia del mismo.

## Sensibilidad de la calificación

**Emisor:** la calificación de los VDF puede verse afectada negativamente de manera automática en caso de una baja de la calificación del fiduciante por más de un escalón. Asimismo, cambios regulatorios y macroeconómicos podrían influir en la decisión de selección de los código de comercio a cederse dada la discrecionalidad de MELI y ello repercutir negativamente sobre las calificaciones.

**Estructura:** una merma significativa en el flujo de los deudores cedidos tal que implique una caída en la cobertura global en conjunto con un aumento en el monto en circulación de los instrumentos a emitirse bajo el presente programa, podría derivar en una acción de baja de calificaciones.

## Evaluación

### Riesgo Crediticio

**Modelo, aplicación de metodología e información:** el análisis de la emisión se realizó bajo la Metodología de procedimientos de Calificación de Finanzas estructuradas registrada ante Comisión Nacional de Valores (disponible en [www.fixscr.com](http://www.fixscr.com) y en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar)).

El análisis implicó la evaluación crediticia de MELI y su capacidad de continuar generando créditos a través de ventas elegibles bajo determinados números de comercios con tarjetas de crédito Visa y MasterCard operados por los sistemas Prisma y FD. FIX evaluó la evolución histórica del flujo contractual a cederse y ponderó las mejoras crediticias de la estructura.

El flujo de caja mensual fue distribuido entre los valores fiduciarios de acuerdo a sus términos y condiciones, incluyendo los gastos e impuestos que deba afrontar el fideicomiso durante su vida. Dado que los bienes fideicomitados corresponden a las ventas elegibles bajo números de comercios determinados por MELI, existe cierta discrecionalidad por parte del fiduciante en el direccionamiento del flujo a cederse. Sin embargo, FIX entiende que este riesgo se encuentra parcialmente mitigado dado los significativos volúmenes operados a través de Visa y MasterCard y los requisitos de cobertura suficiente estipulados en los documentos.

La información fue provista por MELI y ha sido procesada y posteriormente analizada por la calificadora.

### Criterios relacionados

Metodología de procedimientos de Calificación de Finanzas estructuradas registrada ante Comisión Nacional de Valores

**Análisis de sensibilidad:** FIX considera que la estructura del fideicomiso mejora el perfil de riesgo del fiduciante en un escalón dado la cobertura del colateral estipulada en 2x el monto máximo cedido. Si bien el flujo a cederse se desprende de las cobranzas percibidas por las ventas originadas a través de las tarjetas de crédito de Visa y MasterCard operadas por Prisma y FD, es el fiduciante quien determinará los números de comercios que contengan el monto máximo cedido mensual. Las cobranzas provenientes de las ventas elegibles bajo los determinados números de comercios serán depositadas en una cuenta de titularidad de MercadoLibre y el fiduciario contará con un poder irrevocable para transferir dichos fondos a la cuenta fiduciaria, lo que permitiría reducir el riesgo de fungibilidad del dinero. Sin embargo, la discrecionalidad por parte del fiduciante al agrupar a través de los números de comercios los flujos que deben pasar por la cuenta de MELI tal que cumplan con el requisito de cobertura suficiente, condiciona a la estructura.

El riesgo crediticio de los VDF reside en la calidad crediticia de MELI, su capacidad de continuar generando créditos a través de las ventas elegibles y la discrecionalidad de la compañía de cumplimentar los requisitos de cobertura de acuerdo a los términos y condiciones de los documentos de la emisión.

Los importantes volúmenes de ventas registrados en el universo de originaciones de VISA y FD frente al monto de emisión de los VDF le otorgan solidez a la estructura.

Cabe destacar que la cobranza del flujo futuro servirá de repago tanto para los VDF de la presente serie como para los valores fiduciarios emitidos en FF MELI Derechos Creditorios Tarjetas I y II. Tomando como referencia el promedio de los últimos 12 meses de la caída contractual del flujo (\$ 11.163,59 millones), el mismo permite cubrir 46,8x (veces) el máximo servicio de capital e interés a pagar calculado a tasa máxima considerando el cronograma de pago de los tres fideicomisos vigentes. FIX evaluará a futuro esta relación en función de nuevas emisiones de fideicomisos y el monto total en circulación de los instrumentos en conjunto con la evolución de las ventas.

**Análisis de los activos:** los activos a cederse al fideicomiso corresponden a los derechos creditorios futuros a generarse bajo las empresas First Data Cono Sur S.R.L (FD) y Prisma Medios de Pagos S.A. (Prisma) Procesadoras de Sistemas de Tarjetas de Crédito Visa y MasterCard derivadas de las ventas elegibles bajo determinados números de comercios seleccionados por el fiduciante.

En su operatoria, MercadoLibre celebra contratos con los usuarios vendedores a través de la aceptación de uso del servicio de procesamiento de pagos ofrecido por el mismo, el cual les permite a los vendedores, una vez concretada la compra, percibir el producido de sus ventas en su cuenta Mercado Pago independientemente del plazo de liquidación aplicado por las administradoras de tarjetas de crédito.

FD y Prisma asumen entonces la obligación de abonar a MercadoLibre las liquidaciones correspondientes a las ventas de los usuarios en la cuenta del Banco Pagador que el fiduciante indique. MercadoLibre es titular tanto de los números de comercios que agrupan dichos flujos como de la cuenta del Banco Pagador en que se acrediten las sumas liquidadas. Para mayor detalle sobre la política de originación y cobranza de los créditos ver Anexo A.

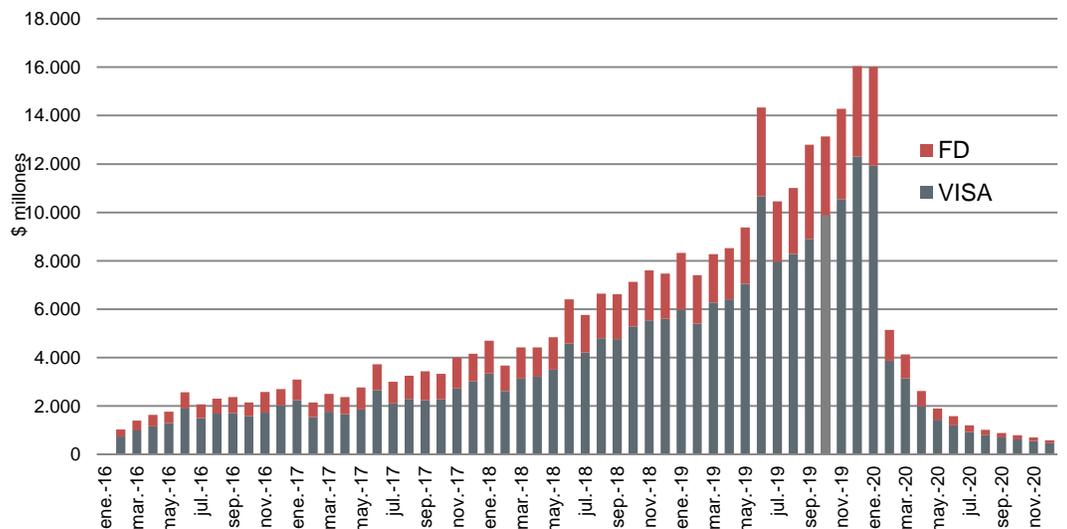
Durante la vida del fideicomiso, las Procesadoras de Tarjetas de Crédito depositarán las liquidaciones por las ventas elegibles en la cuenta dentro del Banco Pagador elegido por MELI (Banco Patagonia). El fiduciario contará con un poder irrevocable otorgado por el fiduciante sobre dicha cuenta para transferir de la cuenta de MercadoLibre a la cuenta fiduciaria, durante el período de cobranzas, los montos necesarios para afrontar el pago de los servicios de los VDF y los gastos del fideicomiso.

Mensualmente la cesión se instrumentará por hasta el importe equivalente al próximo pago de servicios de capital e interés de los VDF a emitirse y la constitución y/o reposición del fondo de garantía, liquidez y gastos a cubrir (“monto máximo cedido”). El excedente luego de cubrir dicho monto será liberado al fiduciante. Esta operación se repetirá hasta la cancelación total de los VDF.

**Desempeño de los activos:** los créditos a cederse serán incorporados al presente fideicomiso en base a los plazos contractuales de las liquidaciones de las ventas realizadas a través de las Procesadoras de Sistemas de TC.

En el gráfico #1 se detalla la caída contractual teórica de los créditos originados a través de las ventas de los usuarios de MercadoLibre. Cabe destacar que esta información se basa en un ejercicio teórico elaborado por MELI debido a que no forma parte de la operatoria habitual de la compañía, aunque sí será como operará en el fideicomiso. Dado que la información se encuentra actualizada a diciembre 2019, se observa que la caída natural del flujo teórico se reduce significativamente a partir de enero 2020 puesto que su incremento quedará supeditado a la generación de ventas futuras.

**Gráfico #1**  
**Procesadoras de TC- Caída Contractual Teórica**



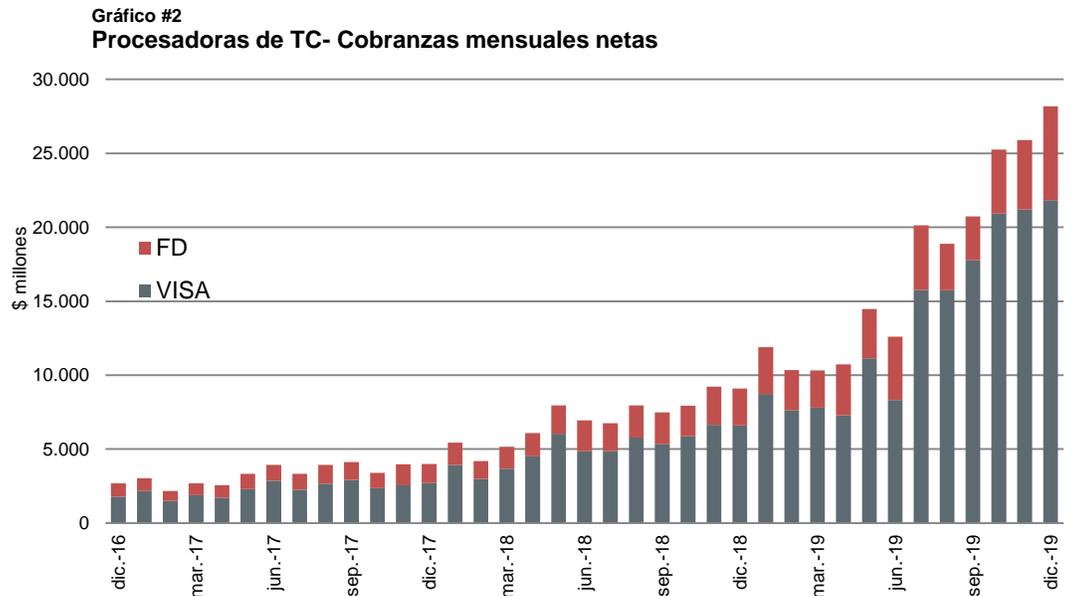
Como puede observarse, desde el 2016 los volúmenes originados exhibieron un aumento significativo en línea con la tendencia alcista de las ventas a través del comercio electrónico en detrimento del canal tradicional.

Los crecientes volúmenes teóricos registrados por el universo de originaciones de VISA y FD le otorgan solidez a la estructura.

Cabe destacar que la cobranza del flujo futuro servirá de repago tanto para los VDF de la presente serie como para los VDFA del FF MELI Derechos Creditorios Tarjetas I y II. Tomando como referencia el promedio de los últimos 12 meses de la caída contractual del flujo (\$ 11.163,59 millones), el mismo permite cubrir 46,8x (veces) el máximo servicio de capital e interés a pagar calculado a tasa máxima considerando el cronograma de pago de los tres fideicomisos.

Dentro de su operatoria habitual, MELI descuenta los flujos a percibir por las tarjetas a través de diversas entidades bancarias con el fin de acreditar de forma instantánea, el producido de la venta del producto y/o servicio negociado en la cuenta de Mercado Pago del vendedor, independientemente de los plazos en los cuales se haya efectuado el pago (ver gráfico #2).

En el gráfico a continuación se exhibe la evolución de las cobranzas mensuales netas percibidas por el fiduciante a través de las Procesadoras de TC FD y Prisma tras realizar la operatoria de descuentos habituales del flujo.



Durante 2019, las cobranzas netas tanto de VISA como de FD fueron en promedio de \$ 17.452,50 millones. La evolución de estos ingresos dependerá tanto del volumen de ventas generadas a través del uso de la plataforma de MercadoLibre como de los descuentos realizados por las entidades bancarias.

**Riesgo de contraparte:** el análisis implicó la evaluación crediticia de MELI, los deudores cedidos, el banco pagador y el fiduciario como contrapartes de la transacción.

**Fiduciante:** se analizó crediticiamente a MELI y su capacidad para continuar generando ventas elegibles ante un escenario de estrés financiero. FIX considera que existe un fuerte vínculo entre la compañía y su casa matriz (MercadoLibre Inc.) a nivel operacional, legal y estratégico dado que MELI representa, después de Brasil, el segundo mercado más importante para el grupo económico con una participación del 20% en los ingresos. A lo largo de los años, la compañía mostró una evolución exitosa con un riesgo de ejecución bajo.

Localmente se exportan servicios a los demás países tales como asistencia técnica, servicios de administración general, servicios a clientes, entre otros. MercadoLibre se encuentra calificada en 'AAA(arg) Perspectiva Estable' por FIX. Para mayor información ver Informes Relacionados (MercadoLibre S.R.L con fecha 10.07.2019).

**Deudores Cedidos:** FIX considera que el riesgo de las empresas Procesadoras de TC, como deudores cedidos es consistente con las calificaciones de los VDF asignadas. Tanto First Data Cono Sur S.R.L como Prisma Medios de Pagos S.A. cuentan con una elevada experiencia en el procesamiento de medios de pago dentro de numerosos países de Latinoamérica.

***Fiduciario:*** Banco Patagonia S.A. posee una adecuada capacidad de desempeño como fiduciario. Asimismo desempeña el rol de Banco Pagador dentro de la presente estructura, lo que implica que la liquidación de los bienes fideicomitidos será depositada en una cuenta abierta en dicho banco. FIX considera que la calidad de la contraparte es consistente con las calificaciones asignadas de los VDF.

## **Riesgo de Estructura**

Las Procesadoras de Tarjetas de Crédito serán notificadas a depositar las cobranzas provenientes de las ventas elegibles bajo determinados números de comercios dentro de una cuenta de titularidad de MercadoLibre dentro del Banco Patagonia (Banco Pagador). Dado que no puede asegurarse que la cuenta esté libre de medidas cautelares, ello podría implicar una merma temporaria en el flujo esperado hasta que se regularice la situación. Por su parte, el fiduciario posee un poder irrevocable sobre la mencionada cuenta de manera que la misma pueda ser operada exclusivamente por él.

Diariamente, el fiduciario transferirá un monto equivalente al monto máximo cedido a fin de cubrir los siguientes compromisos: (i) reposición del fondo de gastos, de corresponder, ii) servicios a ser abonados en la próxima fecha de pago de servicios iii) constitución o reposición del fondo de garantía, iv) reposición del fondo de liquidez, de corresponder y, v) en caso de que ocurra un evento especial, y se decida proceder a la liquidación anticipada del fideicomiso, el monto requerido para afrontar los gastos del fideicomiso, cancelar los VDF y otros gastos para hacer frente a la liquidación anticipada.

El fideicomiso debe recibir cobranzas, durante el período de cobranzas -definido como el mes calendario inmediato anterior a cada fecha de pago de servicios con excepción del primer pago- por un monto equivalente como mínimo al monto máximo cedido. Este importe será controlado en forma mensual por el Agente de Control y Revisión.

Asimismo el fiduciario, en cada fecha de medición (48 hs hábiles de finalizado cada período de cobranzas) deberá constatar que durante dicho período se haya acreditado en la cuenta de MercadoLibre un monto igual o superior al requisito de cobertura suficiente.

Si los montos acreditados durante el período de cobranzas fueran inferiores al requisito, dicho evento podrá ser subsanado mediante la constitución de un fondo de garantía en un plazo no mayor a 30 días corridos desde ocurrido el evento. Si una vez finalizado dicho plazo no se constituyó el fondo de garantía y no fuera subsanado el hecho por parte del fiduciante, ello importará un evento especial.

En caso de su constitución, el fondo de garantía deberá ser equivalente a la diferencia entre el requisito de cobertura suficiente y lo efectivamente acreditado en la cuenta de MercadoLibre tomando como referencia el período de cobranzas en cuestión. Los importes de dicho fondo serán invertidos y mantenidos como inversiones de fondos líquidos y el mismo sólo podrá ser utilizado para hacer frente al pago de servicios de los VDF, con prioridad a la utilización del fondo de liquidez, en caso de insuficiencia de cobranzas.

Pasados 2 meses desde su constitución y en el caso que los montos acreditados en la cuenta de MELI por los 2 períodos de cobranzas subsiguientes fueran iguales o superiores al requisito de cobertura suficiente, el fondo quedará desafectado y será reintegrado al fiduciante.

Por otro lado, si durante 3 meses consecutivos, el flujo futuro siguiera por debajo del requisito de cobertura suficiente y por ende el fondo de garantía continuara constituido y/o repuesto, el fiduciante declarará un evento especial y procederá de acuerdo a lo establecido en los documentos como consecuencias de dicho evento. Por su parte, el fiduciario no liberará fondos de la cuenta de MercadoLibre a la cuenta disponible del fiduciante.

Con el fin de subsanar la ocurrencia de cualquiera de los hechos descriptos que derivaran en un evento especial, siempre que no sea declarado como tal por el fiduciario generando las consecuencias detalladas más adelante, el fiduciante se obliga a ceder y transferir dentro de los 5 días hábiles lo siguiente: (a) un flujo de fondos adicional derivado de los Contratos con las Procesadoras de Sistemas de TC y/o (b) un número de comercio distinto al de los créditos indicados inicialmente; en ambos casos debiendo notificar a los deudores cedidos indicando el depósito en la cuenta de MercadoLibre ("Compromiso en Firme").

Una vez efectuado el Compromiso en Firme, el fiduciario debe constatar que dentro de un plazo de 30 días corridos de realizado el mismo, las cobranzas sean equivalentes al monto máximo cedido. En caso contrario, pasados 2 meses consecutivos donde las cobranzas no cubran dicho monto se declarará un evento especial.

Mientras no exista obligación del fiduciante de realizar el Compromiso en Firme, tales fondos serán de entera disponibilidad por parte del fiduciante.

Las consecuencias de un evento especial implicarán que el fiduciario, dentro de los 2 días hábiles de verificado el hecho proceda a convocar a una Asamblea Extraordinaria de Beneficiarios la cual podrá: a) disponer la liquidación anticipada del fideicomiso o b) disponer la continuación del fideicomiso como privado, entre otros.

El repago de los VDF se realizará con las cobranzas percibidas bajo los flujos securitizados durante el período de cobranzas y hasta su completa amortización dentro de los plazos legales estipulados. Las calificaciones de los VDF aplican al vencimiento legal de los valores fiduciarios (Agosto 2021).

La estructura cuenta con un fondo de liquidez equivalente a 1x el próximo servicio de interés de los VDF, calculados a tasa máxima y un fondo de gastos. Ambos serán constituidos con el producido de la colocación.

### **Riesgo de Mercado**

El impacto que un deterioro de las condiciones macroeconómicas tendría sobre la evolución del flujo de fondos futuros ante una caída en las ventas elegibles tal que comprometiera al requisito de cobertura suficiente fue debidamente considerado. FIX opina que este riesgo se encuentra mitigado dado que el primer servicio de capital e interés a pagar a tasa máxima por el presente FF representará sólo un 0,87% del promedio de originaciones teóricas registradas por el universo de VISA y FD durante los últimos 12 meses. De considerarse el máximo servicio de capital e interés a pagar por el presente fideicomiso y los vigentes, el ratio ascendería a 2,14%. FIX evaluará la evolución de esta cobertura en función de la estructuración de nuevas emisiones de fideicomisos y el monto de los instrumentos en circulación.

Asimismo, FIX evaluó posibles demoras en la liquidación de las ventas por los deudores cedidos lo que también podría reducir el flujo.

### **Riesgo Legal**

MercadoLibre S.R.L y Banco Patagonia S.A. están constituidos bajo las leyes de la República Argentina. Los VDF, objeto de la presente calificación, son obligaciones del fideicomiso financiero constituido a tal efecto.

El fiduciario y el fiduciante cuentan con plena capacidad legal para celebrar los actos a que refiere el presente fideicomiso.

De acuerdo al artículo 1687 del Código Civil y Comercial de la Nación, los bienes fideicomitados constituyen un patrimonio separado del patrimonio del fiduciario, del fiduciante, de los

beneficiarios y del fideicomisario, por lo cual dichos activos se encuentran exentos de la acción singular o colectiva de sus acreedores, excepto compromiso expreso de estos y/o fraude.

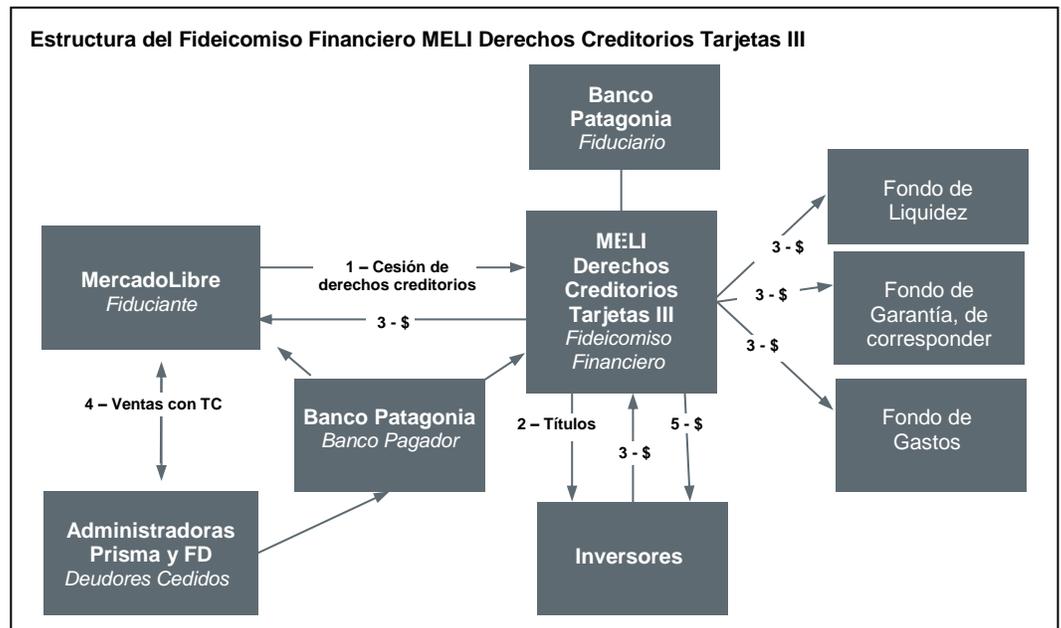
Según la opinión legal de los abogados de la transacción, a los efectos del perfeccionamiento de la cesión fiduciaria frente a terceros, MercadoLibre notificará con anterioridad a la fecha de emisión y ante las situaciones indicadas en los artículos 1.2.B, 1.2.C y 2.13 del Contrato Suplementario de Fideicomiso Financiero a First Data Cono Sur S.R.L. y Prisma Medio de Pagos S.A, en su carácter de deudores cedidos, y al Banco Pagador, mediante una notificación notarial a fin de informarles la cesión fiduciaria efectuada bajo los términos y condiciones del Contrato Suplementario de Fideicomiso Financiero.

De acuerdo al artículo 205 de la Ley de Financiamiento Productivo (Ley N°27.440) se establece que los fideicomisos financieros no tributarán el impuesto a las ganancias en la medida que los valores fiduciarios fueran colocados a través de oferta pública con autorización de CNV y las inversiones de los mismos sean realizadas dentro de la República Argentina. El asesor legal opinó sobre el presente fideicomiso que a pesar de la falta de reglamentación, el mencionado beneficio impositivo se encuentra plenamente vigente.

FIX consideró en su análisis de estrés la exención al pago de impuesto a las ganancias de acuerdo a la ley vigente N°27.440 y la opinión legal brindada.

### Limitaciones

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



## Descripción de la Estructura

MercadoLibre S.R.L (MELI o el fiduciante) cederá a Banco Patagonia S.A. (el fiduciario) los derechos creditorios futuros a generarse bajo los contratos con las empresas First Data Cono Sur S.R.L (FD) y Prisma Medios de Pagos S.A. (Prisma), administradoras de Sistemas de Tarjetas de Crédito (TC) Visa y MasterCard, derivados de las ventas elegibles bajo determinados números de comercios de titularidad del fiduciante por hasta el monto necesario para cubrir las obligaciones de los VDF. Mensualmente la cesión se instrumentará por hasta el importe equivalente al próximo pago de servicios de capital e interés de los VDF a emitirse y la constitución y/o reposición del fondo de garantía, liquidez y gastos a cubrir.

En contrapartida, el fiduciario emitirá VDF de acuerdo a un cronograma teórico con pagos de interés y amortizaciones mensuales.

Con el producido de la colocación se fondearán los siguientes fondos: (i) de liquidez equivalente al próximo servicio de interés, (ii) de gastos.

### Estructura financiera, mejoras crediticias y aplicación de fondos

**Estructura financiera:** en contraprestación a la cesión de los créditos, el fiduciario emitirá títulos con las siguientes características:

### Estructura Financiera

Clase	Prioridad	Tipo de Pago (*)	Frecuencia de Pago	Cupón	Amortización Esperada según Suplemento	Vencimiento Final (**)
VDFA	Senior	Estimado: Capital e Interés	Mensual	Badlar:+200bps Min.: 33,0% / Máx.: 45,0%	Mar/2021	Ago/2021
VDFB	Senior	Estimado: Capital e Interés	Mensual	Badlar:+300bps Min.: 34,0% / Máx.: 46,0%	Abr/2021	Ago/2021

(\*) Estimado: La falta de pago total o parcial de un servicio por insuficiencia de fondos fideicomitidos no constituirá incumplimiento quedando pendiente para la próxima fecha de pago.

(\*\*) El vencimiento final de los VDF se producirá a los 120 días de la última fecha de pago de servicios estimada.

### Mejoras crediticias:

**Niveles de cobertura:** los VDF contarán con un requisito de cobertura suficiente equivalente a 2x el monto máximo cedido. FIX entiende que los volúmenes operados a través de Visa y MasterCard más que permitirán cubrir dicho requisito. Sin embargo, existe cierta discrecionalidad en los flujos a cederse dado que la cesión se derivará de las ventas elegibles bajo determinados números de comercio de titularidad de MercadoLibre.

**Fondo de liquidez:** será constituido con el producido de la colocación por un monto inicial de \$30.000.000. Una vez abonado el primer servicio de los VDFA, será equivalente al próximo servicio de interés de esa clase o al primer requerimiento establecido en función de los VDFB, el cual asciende a \$ 11.960.000 – el que fuera mayor. El fondo sólo podrá ser utilizado subordinado al uso del fondo de garantía- para hacer frente al pago de servicios de los VDF, en la medida que los fondos existentes en la cuenta fiduciaria no fueran suficientes a tal fin. Mensualmente el excedente del fondo de liquidez se desafectará para su reintegro al fiduciante.

**Fondo de garantía:** en caso de que los montos acreditados en la cuenta de MercadoLibre fueran menores al requisito de cobertura suficiente, el fiduciario deberá retener de las cobranzas un monto equivalente a la diferencia entre el requisito de cobertura suficiente y lo efectivamente acreditado en la cuenta de MercadoLibre correspondiente a dicho período de cobranzas, a fin de constituir el fondo de garantía. Este fondo sólo podrá ser utilizado, y con prioridad a la utilización del fondo de liquidez, para hacer frente al pago de servicios de los VDF, en la medida que los fondos existentes en la cuenta fiduciaria no fueran suficientes a tal fin.

Transcurridos 2 meses desde la constitución del fondo de garantía y si los montos acreditados en la cuenta de MercadoLibre durante 2 períodos de cobranza subsiguientes a la constitución del

fondo de garantía (no computándose para el cálculo los fondos depositados en el fondo de garantía) fueran igual o superiores al requisito de cobertura suficiente, los montos del fondo de garantía se desafectarán para su reintegro al fiduciante, conjuntamente con los rendimientos obtenidos por su mantención como inversiones en fondos líquidos o serán utilizados para hacer frente al pago de servicios de los VDF.

**Fondo de gastos:** inicialmente por \$ 30.000 a ser retenidos de la colocación.

**Aplicación de fondos:** el fiduciario aplicará los recursos del fideicomiso en el siguiente orden:

Hasta tanto se encuentren en circulación los VDFA:

1. A la reposición del Fondo de Gastos, para hacer frente al pago de los Gastos del Fideicomiso devengados hasta el último Día Hábil del Período de Devengamiento, de corresponder.
2. Al pago del interés correspondientes a Períodos de Devengamiento anteriores del VDFA.
3. Al pago del capital correspondiente a Períodos de Devengamiento anteriores del VDFA.
4. A la constitución o reposición del Fondo de Garantía, en caso de corresponder
5. A la reposición del Fondo de Liquidez, en caso de corresponder.
6. Al pago de interés del período correspondiente a los VDFA.
7. Al pago de la amortización del período correspondiente a los VDFA.
8. Al reintegro de los Gastos afrontados por el Fiduciante, en su caso.

Una vez cancelados los VDFA:

1. A la reposición del Fondo de Gastos, para hacer frente al pago de los Gastos del Fideicomiso devengados hasta el último Día Hábil del Período de Devengamiento, de corresponder.
2. Al pago del interés correspondiente a Períodos de Devengamiento anteriores del VDFB.
3. Al pago del capital correspondiente a Períodos de Devengamiento anteriores del VDFB.
4. A la constitución o reposición del Fondo de Garantía, en caso de corresponder.
5. A la reposición del Fondo de Liquidez, en caso de corresponder.
6. Al pago de interés del período correspondiente a los VDFB.
7. Al pago de la amortización del período correspondiente a los VDFB.
8. Al reintegro de los Gastos afrontados por el Fiduciante, en su caso.

En el supuesto que se produjera un Evento Especial:

1. Al pago de los Gastos del Fideicomiso;
2. Al pago del interés y del capital adeudados de los VDFA hasta su cancelación total;
3. Al pago del interés y del capital adeudados de los VDFB hasta su cancelación total;
4. Al reintegro de los Gastos afrontados por el Fiduciante, en su caso.

## Antecedentes

**Fiduciante y administrador:** MercadoLibre S.R.L. se constituyó en el año 1999 inaugurando su plataforma online [www.mercadolibre.com.ar](http://www.mercadolibre.com.ar) con el objetivo de realizar transacciones de compra, venta y anuncios online de bienes y servicios entre sus usuarios. En el año 2001 MercadoLibre celebró una alianza con E-Bay para Latinoamérica para potenciar el desarrollo de la compañía. Dos años más tarde, la compañía lanzó su propia plataforma para recibir pagos la cual denominó Mercado Pago. A partir del 2015, MercadoLibre lanzó Mercado Crédito con el objetivo de ofrecer facilidades de financiación a sus vendedores para potenciar sus ventas, permitiendo mayor inclusión financiera y desarrollo. El target de este producto está concentrado en las micro, pequeñas y medianas empresas.

Actualmente la compañía es líder en comercio electrónico ofreciendo soluciones integrales para que sus usuarios puedan comprar, pagar, vender y enviar sus productos a través de un mismo lugar. Entre los productos comercializados se destacan los nuevos y usados dentro del segmento

de electrónica, entretenimiento y productos coleccionables, entre otros. Dentro de la gerencia se encuentra Marcos Eduardo Galperín como gerente titular y presidente de la compañía y Pedro Dornelles Arnt como gerente titular y vicepresidente. Las oficinas centrales de la compañía se encuentran en Buenos Aires, Argentina. La compañía se encuentra calificada por FIX en 'AAA(arg) Perspectiva Estable'.

**Fiduciario:** Banco Patagonia S.A. es el resultado de la fusión entre el Banco Patagonia SA y Banco Sudameris Argentina SA. En noviembre de 2004 concretó la adquisición de los activos, pasivos y operatoria local de la sucursal Argentina del Lloyds TSB Bank plc. Luego, en abril de 2010 Banco de Brasil compra del 51% del capital y votos en circulación del Banco. En fecha 6 de septiembre de 2018, y en el marco de dicha opción, se concretó la transferencia accionaria, en virtud de la cual Banco do Brasil S.A. aumentó su participación del 58,97 % al 80,39% del capital del Banco Patagonia S.A. Actualmente la composición accionaria de Banco Patagonia es la siguiente: Banco do Brasil S.A. 80,39 %, Provincia de Rio Negro 3,17%, y Mercado 16,44%.

La entidad cuenta con más de 200 agencias y centros de atención en todo el país, ubicándose dentro de las primeras entidades financieras de capital privado de la Argentina con una dotación de más de 3.400 personas.

**Deudores cedidos:** First Data Cono Sur S.R.L y Prisma Medios de Pagos S.A. cuentan con una elevada experiencia en el procesamiento de medios de pago dentro de numerosos países de Latinoamérica. A la fecha, los contratos con los deudores cedidos por la prestación del servicio de procesamiento de pagos se encuentran vigentes y operativos.

## Anexo A. Origenación y Cobranza de los Créditos

MercadoLibre S.R.L, a través del lanzamiento de su unidad de negocios “Mercado Pago”, comenzó a ofrecer un sistema de gestión de pagos y cobros digitales que permite a sus usuarios pagar bienes y servicios y/o recibir pagos por transacciones realizadas tanto dentro como fuera de su plataforma. De esta manera, la compañía comenzó a ejercer la función de Agregador, ofreciendo múltiples medios de pago (tarjetas de crédito, débito, pagos mediante dinero en cuenta disponible en las Cuentas de Mercado Pago, otros).

En su rol de Agregador, MercadoLibre provee a sus usuarios numerosas ventajas centradas en una fácil integración de diversos medios de pagos a través de una única conexión para el procesamiento de pagos, una adecuada gestión de riesgos, programas de cobertura, procesamiento de retiros, conciliación de pagos, entre otros.

**Origenación:** el fiduciante celebra contratos con los vendedores que ofrecen sus productos y servicios tanto dentro como fuera de su plataforma, a través de la aceptación online de los Términos y Condiciones de Uso del servicio de Mercado Pago. Dicho acuerdo les permite a los usuarios utilizar el servicio de procesamiento de pagos ofrecido por el fiduciante quién, a través de su propio código de conexión, vincula a cada medio de pago con el objetivo de poder procesar los mismos por cuenta y orden de sus usuarios.

Una vez concretada cada compra y constado el éxito de la misma, los usuarios vendedores ven acreditado el producido de sus ventas en su Cuenta Mercado Pago independientemente del plazo de liquidación aplicado por las administradoras de tarjetas de crédito.

Las Procesadoras de Sistemas de Tarjetas de Crédito asumen la obligación principal de abonar a MercadoLibre las liquidaciones correspondientes al producido de las ventas de sus usuarios. Es MercadoLibre el titular de los números de comercios y de la cuenta del Banco Pagador en que se acreditan las sumas liquidadas.

En lo que respecta a los usuarios compradores que deseen adquirir productos o servicios ofrecidos por los vendedores mediante el uso de sus tarjetas de crédito, éstos abonan dichas transacciones mediante la utilización de las mismas a través de los servicios de Mercado Pago, quien toma a su cargo la función de captura de datos de las tarjetas de crédito, y envía la transacción de manera online a las Procesadoras de Sistemas de TC para su autorización.

Una vez autorizado el pago por la Procesadora de Sistemas de TC y por el banco emisor de la tarjeta de crédito, la Procesadora de Sistemas de TC comunica tal autorización al fiduciante. Acto seguido el fiduciante informa al comprador la concreción del pago, y procede a acreditar el saldo correspondiente al vendedor en su cuenta registrada en la Plataforma de MercadoLibre. Esta acreditación es instantánea al momento en que la transacción fue autorizada, y se produce con antelación a la liquidación de las transacciones realizada por las Procesadoras de Sistemas de TC al fiduciante. El fiduciante recibe dichas liquidaciones en la cuenta de MercadoLibre como un activo de su titularidad por subrogación legal, en los términos del artículo 915 del Código Civil y Comercial de la Nación, al efectuar el pago anticipado a los vendedores al momento de sus ventas, en virtud de lo establecido en los términos de afiliación al sistema.

Por su parte, la cobranza de las liquidaciones se efectúa en la cuenta de MercadoLibre en diferentes plazos de acreditación que disponen las Procesadoras de Sistemas de TC.

Dentro de las obligaciones principales asumidas por MercadoLibre con las Procesadoras de Sistemas de TC se encuentran las siguientes: i) la obligación de MELI de acreditar los fondos a sus usuarios dentro del plazo estipulado en el contrato, ii) el envío de reportes mensuales a la procesadora incluyendo Información relativa a los usuarios, iii) proveer un mecanismo de solución de conflictos entre usuarios compradores y vendedores y iv) el cumplimiento de las medidas de seguridad para operar con las tarjetas, entre otros.

**Cobranza:** las Procesadoras de Sistemas de TC, previamente a iniciar la operación con el fiduciante, solicita a éste que informe una cuenta en algún banco pagador del sistema bancario en la cual procederá a liquidar los flujos de fondos correspondientes a las transacciones autorizadas. La Procesadora de los Sistemas de TC transferirá al fiduciante la liquidación de las cobranzas a la cuenta de MercadoLibre.

**Contrato con FirstData Cono Sur S.R.L:** MercadoLibre S.R.L., se ha afiliado a FD, en su carácter de Agregador para ofrecer a sus usuarios pagos y cobros mediante tarjetas de crédito emitidas bajo la marca Mastercard.

La afiliación se plasma en la Carta Oferta 1/2016 de fecha 16 de agosto de 2016, donde se indican el objeto de la afiliación, y los derechos y obligaciones del fiduciante. Dicha carta oferta establece las condiciones para la prestación de servicios de facilitador de pagos que presta FirstData a MercadoLibre.

El plazo de duración del contrato es por un período de 5 años y, a su finalización, se acordó la renovación automática por períodos consecutivos de 12 meses, salvo el derecho de las partes de rescindir el contrato, debiendo cursar una notificación por escrito con una anticipación de 60 días. Luego del plazo de duración de 5 años, cualquiera de las partes tiene derecho a rescindir en cualquier momento el acuerdo, debiendo notificar a la otra parte su intención por escrito con una anticipación de 180 días.

Son causales de incumplimiento del contrato, que habilitan a la parte cumplidora a rescindir el mismo, las siguientes:

- Incumplimiento material de cualquiera de las obligaciones a cargo de las partes, y si tal incumplimiento no fuera subsanado dentro de los 10 días posteriores a la notificación por escrito de dicho incumplimiento;
- Insolvencia, liquidación, quiebra, administración judicial, administración, examen, disolución u otra acción similar de cualquiera de las partes.

**Contrato con Prisma Medios de Pago S.A:** MercadoLibre S.R.L., se ha afiliado a Prisma, en su carácter de Agregador para ofrecer a sus usuarios pagos y cobros mediante tarjetas de crédito emitidas bajo la marca Mastercard.

Dicha afiliación se plasma en (i) formulario de adhesión a establecimientos; (ii) Anexo Agrupador; (iii) términos y condiciones de uso del sitio de internet de Prisma Medios de Pago S.A.; (iv) Términos y condiciones de Prisma Medios de Pago S.A.; y (v) Solicitud de homologación de sistemas; todos ellos de fecha 07 de diciembre de 2016. En dichos documentos se plasman el objeto de la afiliación, y los derechos y obligaciones del Fiduciante, estableciendo las condiciones para la actuación del Fiduciante como Agregador a fin de procesar transacciones con tarjetas de crédito administradas por Prisma Medios de Pago S.A.

El plazo de duración es indeterminado, sin perjuicio del derecho de rescisión previsto a favor de ambas partes, con el solo recaudo del envío de una notificación por escrito con una anticipación de 15 días a la contraparte.

Son causales de incumplimiento del contrato, que habilitan a la parte incumplidora a rescindir el mismo, las siguientes:

- Incumplimiento de las obligaciones a cargo previstas en el contrato;
- Quiebra, concurso preventivo, inhabilitación para operar con cuenta corriente, estado de insolvencia de cualquiera de las partes;
- Por MercadoLibre, la transacción de operaciones con tarjetas no habilitadas por Visa;
- Participación en actividades fraudulentas, o ilícitas, entre otras.

## Anexo B. Dictamen de calificación

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO “afiliada de Fitch Ratings” - Reg. CNV N°9, reunido el **11 de febrero de 2020**, asignó las siguientes calificaciones preliminares a los Valores de Deuda Fiduciaria (VDF) a ser emitidos por el Fideicomiso Financiero MELI Derechos Creditorios Tarjetas III según el siguiente detalle:

Títulos	Calificación actual	Perspectiva actual
VDFA por hasta VN \$ 800.000.000	AAAsf(arg)	Estable
VDFB por hasta VN \$ 24.000.000	AAAsf(arg)	Estable

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

**Fuentes de información:** La información resultó razonable y suficiente. Las presentes calificaciones se determinaron en base a la información cuantitativa y cualitativa de carácter privado suministrada por MercadoLibre a diciembre de 2019.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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