

Argentina
Análisis crediticio
Préstamos personales

Fidebica XI
Fideicomiso Financiero

Calificación Nacional

Títulos	Calificación	Perspectiva
V DFA por hasta VN \$19.816.509	AAA(arg)	Estable
V DFB por hasta VN \$2.477.064	A(arg)	Estable
V DFC por hasta VN \$813.056	BBB+(arg)	Estable
CP por hasta VN \$6.637.991	CC(arg)	No Aplica

VDF: Valores de Deuda Fiduciaria

CP: Certificados de Participación

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.

Analistas

Verónica Saló
+54 11 5235-8144
varonica.salo@fitchratings.com

Cintia Defranceschi
+54 11 5235-8143
cintia.defranceschi@fitchratings.com

Informes Relacionados

"Criterio de Calificación para préstamos de consumo en Latinoamérica", Dic. 17, 2008

"Criterio para el análisis de Originador y Administrador de Finanzas Estructuradas", May. 16, 2007

Disponibles en nuestra página Web www.fitchratings.com.ar

Evaluación

- Los Valores de Deuda Fiduciaria Clase A, B y C (VDFA, VDFB y VDFC respectivamente) soportaron diferentes escenarios de estrés sobre los niveles de mora y precancelaciones bases, los cuales son compatibles con las calificaciones asignadas. El impacto de las pérdidas y de las precancelaciones sobre el flujo de los créditos fue distribuido en el tiempo durante la vida del fideicomiso. Para las calificaciones de los VDF, no se consideraron posibles recuperos sobre los créditos morosos.
- Por su parte, los Certificados de Participación (CP) afrontan todos los riesgos dado que se encuentran totalmente subordinados, y los flujos que perciban están expuestos no sólo a la evolución del contexto económico, y su impacto en los niveles de mora y precancelaciones de la cartera, sino también a los gastos e impuestos aplicados al fideicomiso.
- El estrés sobre los flujos de fondos se realizó asumiendo que los VDF pagarán el máximo nivel de tasa de interés prometido por los mencionados títulos.
- Las mejoras crediticias para los VDF son adecuadas y consisten en: un buen nivel de subordinación nominal del 33.4% para los VDFA, 25.1% para los VDFB y 22.3% para los VDFC; estructura totalmente secuencial, buen diferencial de tasas dado por el rendimiento de la cartera y el interés que devengarán los títulos, fondos líquidos y adecuados criterios de elegibilidad de los créditos a securitizar. Dado que la cartera fideicomitada se cedió a descuento, el nivel de subordinación real en el caso de los VDFA es del 20,0%, para los VDFB del 10,0% y para los VDFC del 6.72%.
- El principal riesgo crediticio de los títulos valores reside en la calidad de la cartera a fideicomitir (niveles de morosidad, incobrabilidad y precancelación de los créditos) y del cumplimiento en tiempo y forma de los agentes recaudadores de la transferencia a la cuenta recaudadora de los flujos cobrados. Para determinar la calidad de la cartera securitizada se consideró el desempeño de las carteras del Fiduciante, así como también el desempeño de las series emitidas anteriormente.
- Fitch evaluó la calidad de los procesos y gestión de BICA Coop. E. M. Ltda. y de la Asociación Mutual de Asociados de Bica Coop. E. M. Ltda. como administradores de la cartera, considerando un desempeño satisfactorio de los mismos. También se evaluó el desempeño de los titulares de los códigos de descuento y su continuidad durante la vida de la presente transacción.

Estructura

El Fiduciario emitirá VDFA por hasta un VN \$19.816.509, VDFB por hasta un VN \$2.477.064, VDFC por hasta un VN \$813.056 y CP por hasta un VN \$6.637.991.

El producido de la colocación se utilizará para la adquisición de una cartera de créditos personales y de consumo por un valor fideicomitado de \$ 29.744.620 originada por BICA Coop. E. M. Ltda y por la Asociación Mutual de Asociados de Bica Coop. E. M. Ltda. La tasa de descuento aplicada será del 23% n.a. Mensualmente y acorde a una estructura totalmente secuencial, los ingresos del fideicomiso se destinarán a la amortización de capital de los VDFA luego del pago de intereses de la clase. Cancelados los mismos, se comenzará con la amortización de capital y pago de interés de los VDFB, una vez amortizados totalmente, se iniciarán los pagos a los VDFC. Cancelados íntegramente todos los VDF, de existir, el remanente será destinado a los CP. Asimismo, la estructura cuenta con los siguientes fondos a integrarse al momento de la colocación: i) de liquidez por 3 veces el próximo desgastamiento de interés de los VDF y ii) de gastos, por \$ 30.000.

Antecedentes

Rosario Administradora Sociedad Fiduciaria S.A., en calidad de Fiduciario, y BICA Cooperativa de Emprendimientos Múltiples Limitada y la Asociación Mutual de Asociados de Bica Coop. E. M. Ltda (Bica Mutual) actuando como Fiduciarios, constituirán el fideicomiso financiero "FIDEBICA XI" en el marco del Programa Global de Valores Fiduciarios "ROSFID". Asimismo, BICA Cooperativa y Bica Mutual son los originadores de la cartera de créditos personales que conformará el activo subyacente del presente fideicomiso.

Evaluación

Riesgo crediticio

Los VDFA, VDFB y VDFC soportaron diferentes escenarios de estrés sobre los niveles de mora y precancelaciones bases, los cuales son compatibles con las calificaciones asignadas. El impacto de las pérdidas y de las precancelaciones sobre el flujo de los créditos fue distribuido en el tiempo durante la vida del fideicomiso. No se consideró para las calificaciones de los VDF posibles recuperos sobre los créditos morosos de la cartera.

Los escenarios de estrés soportados por los VDFB y VDFC sin que se vea afectada su capacidad de repago, resultan menos críticos que los soportados por los VDFA, aspecto que justifica la asignación de categorías de calificación menor, compatibles con el mayor nivel de riesgo que enfrentan.

El estrés sobre el flujo de fondos de la cartera se realizó asumiendo que los VDF pagarán durante toda su vigencia, el nivel máximo prometido de su tasa de interés variable.

El principal riesgo crediticio de los títulos valores reside en la calidad de la cartera fideicomitada (niveles de morosidad, incobrabilidad y precancelación de los préstamos). Para determinar la calidad de la cartera securitizada se consideró el desempeño de la cartera de Bica Coop. E. M. Ltda. y Bica Mutual (como originadores de los créditos) y el desempeño de las series emitidas anteriormente.

Por su parte, los CP afrontan todos los riesgos dado que se encuentran totalmente subordinados, y los flujos que perciban están expuestos no sólo a la evolución del contexto económico, y su impacto en los niveles de mora y precancelaciones de la cartera, sino también a los gastos e impuestos aplicados al fideicomiso.

Fitch consideró el efecto del impuesto a las ganancias (IIGG) en el flujo de fondos de los créditos en forma diferida acorde a lo estipulado en los documentos del fideicomiso, siendo retenido los meses previos a la fecha exigible del ingreso del mismo.

Dado que para el análisis crediticio de los VDF se consideró el desempeño de las series emitidas anteriormente, se detalla a continuación un resumen del comportamiento de las series I a IX:

Fideibica	Serie I	Serie II	Serie III	Serie IV	Serie V	Serie VI	Serie VII	Serie VIII	Serie IX	Serie X
Fecha de emisión	27-Abr-05	23-Sep-05	19-May-06	28-Dic-06	04-Jul-07	04-Dic-07	29-May-08	23-Oct-08	15-Ene-09	04-Ene-10
Monto emitido (VN)	11.379.195	16.335.287	21.774.849	26.968.884	27.959.913	37.470.658	45.931.739	42.902.180	28.534.935	30.107.773
% Amort. VDF (Feb'10)	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	88,6%	82,7%	32,4%
Voluntario	25%	20%	31%	42%	35%	32%	34%	41%	35%	17%
Compulsivo	75%	80%	69%	58%	65%	68%	66%	59%	65%	83%
Mora > a 90 días sobre cartera original										
Mes 4	0,4%	0,6%	1,1%	0,6%	0,0%	1,3%	2,7%	3,5%	2,2%	
Mes 5	0,5%	0,9%	1,5%	0,9%	1,5%	1,2%	3,4%	4,7%	4,0%	
Mes 6	0,6%	1,7%	1,5%	2,0%	1,9%	2,1%	3,8%	5,7%	5,2%	
Mes 7	0,8%	2,4%	1,6%	2,3%	1,2%	2,6%	4,3%	6,2%	5,8%	
Mes 8	0,8%	2,3%	1,3%	2,5%	1,8%	3,0%	4,6%	6,9%	6,3%	
Mes 9	0,8%	2,4%	1,3%	2,3%	1,7%	2,9%	3,4%	7,3%	6,4%	
Mes 10	0,8%	3,3%	1,0%	2,4%	1,9%	3,2%	3,8%	7,6%	6,4%	
Mes 11	0,8%	3,4%	0,8%	2,0%	1,4%	3,3%	3,9%	7,9%	6,5%	
Mes 12	0,8%	3,7%	0,9%	1,7%	1,6%	3,4%	4,0%	8,1%	6,7%	
Mes 13	0,8%	3,8%	0,8%	1,7%	1,9%	3,6%	4,3%	7,8%	6,7%	
Mes 14	0,8%	4,1%	0,9%	1,6%	2,2%	3,7%	3,2%	7,8%		
Mes 15	0,8%	4,0%	0,8%	1,8%	2,3%	2,9%	3,3%	7,9%		
Mes 16	0,8%	3,8%	0,8%	1,7%	2,2%	2,9%	3,5%			
Mes 17	0,8%	3,7%	0,8%	1,5%		3,0%	3,6%			
Mes 18	0,8%			1,4%			3,6%			
Mes 19	0,7%						3,8%			
Mes 20							3,9%			

BICA Cooperativa y Bica Mutual cederán al presente fideicomiso créditos originados de la línea Credibica, Carta 10, de los otorgados según el convenio firmado con la Asociación Mutual Gral. J. J. de Urquiza para aquellos asociados usuarios de la tarjeta de crédito SI.DE.CRE.ER. y créditos otorgados a través de los convenios firmados con las mutuales Muper, Cooperativa Chaco, AMPIV y con el IPS.

La cartera fideicomitada se compone en un 85.1% de créditos originados por BICA Coop. y el restante 14.9% fueron originados por Bica Mutual para la línea de Sidecreer Cuotas.

En cuanto a la participación de las distintas líneas, el 35.5% fueron otorgados a los asociados de la Mutual Urquiza (empleados públicos y jubilados provinciales de Entre Ríos) y usuarios de la tarjeta de crédito SI.DE.CRE.ER. El cobro de las cuotas de dichos créditos se efectuará a través de débito automático en dicha tarjeta. SI.DE.CRE.ER descontará de los haberes de los asociados los importes correspondientes a las cuotas y los acreditará en una cuenta recaudadora.

Asimismo, el 48,2% de la cartera cedida corresponde a créditos originados por BICA a través de los acuerdos firmados con las mutuales Muper, Cooperativa Chaco, AMPIV y con el IPS. La cobranza de estos créditos se realizará por los descuentos en los haberes de los asociados y se acreditará en la cuenta recaudadora del fideicomiso.

El principal riesgo reside en el cumplimiento en tiempo y forma de los montos descontados y de su posterior acreditación en la cuenta recaudadora. Fitch analizó el desempeño de SI.DE.CRE.ER. y de las mutuales participantes como agentes de retención y pago desde el comienzo de la operatoria con BICA.

Una vez establecido el nivel de pérdida esperada del flujo de fondos y el nivel de precancelaciones, se practicaron distintos escenarios de estrés compatibles con las calificaciones asignadas a cada instrumento sin que peligre el repago de cada clase.

Las mejoras crediticias con las que cuenta la estructura y de las que gozan en distinta medida los VDF son: subordinación de capital, estructura secuencial, diferencial de tasas y fondo de liquidez.

Por último, existe el riesgo crediticio de las entidades en que estarán depositados los fondos de la cobranza de los préstamos hasta el servicio de los VDF. En consecuencia, Fitch evaluó la calidad de la operatoria de los fiduciantes como administradores de la cartera, a fin de minimizar el riesgo involucrado en la presente transacción. No obstante, vale considerar que el tiempo que los fondos de las cobranzas de los préstamos se encuentran en BICA es muy reducido, dado que tienen la obligación de girar los fondos recolectados bajo los créditos afectados al fideicomiso, diariamente a la cuenta fiduciaria.

Riesgo de estructura

Cuantificados los riesgos crediticios de la cartera de préstamos, se sensibilizó el flujo de fondos teórico de la cartera, y se comprobó que las mejoras crediticias son suficientes y compatibles con las calificaciones asignadas a cada uno de los VDF.

Del mismo modo, cabe destacar que los fiduciantes, dada la experiencia y conocimiento de la cartera a ceder, desempeñan funciones de administradores y, en forma diaria transfieren al fiduciario las cobranzas de los créditos. En caso de que el fiduciario deba reemplazar a los fiduciantes como administradores por cualquiera de los supuestos mencionados en el contrato de fideicomiso, dicha función la asumirá Nexfin S.A. En cuanto a la custodia de los documentos, dicha función está a cargo del Nuevo Banco de Santa Fe S.A.

La estructura prevee la constitución, con el producido de las cobranzas fideicomitadas, de un fondo de reserva para el pago del IIGG. La constitución de dicho fondo se

encuentra estipulada para los meses previos a la fecha exigible del ingreso del impuesto, siempre y cuando el fiduciario no considere que las cobranzas futuras puedan resultar insuficientes para el pago del impuesto por lo cual se dispondrá la constitución anticipada del mismo.

Por último, la falta de pago total o parcial de un servicio por insuficiencia de fondos fideicomitidos, no constituirá incumplimiento, y quedará pendiente para la próxima fecha de pago. El vencimiento legal de los VDF operará en la fecha de pago de servicios siguiente a la fecha de vencimiento normal del crédito de mayor plazo (marzo de 2013), en tanto los CP vencerán a los 180 días siguientes al vencimiento de los VDF.

Riesgo de mercado

No existen riesgos de mercado que afecten específicamente a la estructura bajo calificación. Sin embargo, el impacto que un deterioro de las condiciones macroeconómicas tendría sobre la capacidad de repago de los deudores ha sido debidamente considerada y reflejada en los niveles de stress aplicados.

Riesgo legal

BICA Cooperativa de Emprendimientos Múltiples Ltda. y Asociación Mutual de Asociados de Bica Coop. E. M. Ltda actúan bajo la calidad de fiduciantes, transfiriendo la propiedad fiduciaria de una cartera de préstamos; Rosario Administradora es el fiduciario. Ambas sociedades, los fiduciantes y el fiduciario, están constituidas bajo las leyes de la República Argentina. Los títulos valores objeto de la presente calificación son obligaciones del fideicomiso financiero constituido a tal efecto.

De acuerdo a la Ley 24.441, los bienes fideicomitidos constituyen un patrimonio separado del patrimonio del fiduciario y fiduciantes. Asimismo, dichos activos quedarán exentos de la acción singular o colectiva de sus acreedores. Los activos fideicomitidos son la única fuente de repago de los títulos valores; por ello, los inversores no podrán ejercer acción alguna contra el fiduciario o los fiduciantes por insuficiencia de dichos activos.

Dado que parte de los créditos fideicomitidos fueron originados bajo los convenios de código de descuento vigentes entre las mutuales y cooperativas participantes y las reparticiones públicas, la modalidad de repago de los mismos se realiza mediante retención de los haberes de los deudores.

Se contempló la situación de los titulares de los códigos de descuento de ANSeS para operar con jubilados y/o pensionados. En este marco, la ANSeS impide que la cobranza asociada a los créditos cedidos se rinda al cesionario, ya que sólo se compromete a rendir los fondos asociados a la entidad titular del código de descuento. Si bien esta condición de intransferible no surge de los convenios de código de descuento celebrados con el resto de las reparticiones públicas de la provincia de Santa Fe, Chaco y Entre Ríos. De la opinión de los abogados de la transacción surge que es razonable entender que en la práctica existe dicha intransferibilidad. Por lo tanto, se dispuso que toda la cobranza de todos los créditos relativos a códigos de descuento sean acreditados en una cuenta recaudadora operada exclusivamente por el Fiduciario.

Dado que existen contratos de tarjetas de crédito que carecen de la cláusula de cesión, el Fiduciante notificará a los tarjetahabientes la cesión de los créditos mediante la publicación en el Boletín Oficial correspondiente a la jurisdicción donde firmaron los distintos contratos de tarjeta involucrados.

De acuerdo con la opinión legal del abogado de la transacción es razonable entender

que la publicación de la cesión en los boletines oficiales de las jurisdicciones en las que se han originado los créditos da cumplimiento al requisito establecido en el artículo 1467 del Código Civil y, por ende, la constitución del fideicomiso y las transferencias fiduciarias que tienen lugar conforme al mismo son oponibles en caso de concurso o quiebra del fiduciante.

Descripción de la estructura

Descripción de la operación

Rosario Administradora Sociedad Fiduciaria S.A., actuando como fiduciario y BICA Coop. E. M. Ltda. y la Asociación Mutual de Asociados de Bica Coop. E. M. Ltda (Bica Mutual), en calidad de fiduciantes, constituirán el fideicomiso financiero "FIDEBICA XI", en el marco del programa global de valores fiduciarios "ROSFID".

El Fiduciario emitirá VDFA por hasta un VN \$19.816.509, VDFB por hasta un VN \$2.477.064, VDFC por hasta un VN \$813.056 y CP por hasta un VN \$6.637.991. El producido de la colocación se utilizará para la adquisición de una cartera de créditos personales y de consumo por un valor fideicomitado de \$ 29.744.620 originada por BICA Coop. E. M. Ltda y Bica Mutual. La tasa de descuento aplicada será del 23% n.a.

En consecuencia, los fiduciantes, como originadores de los créditos, cederán la cartera en propiedad fiduciaria para que sea incorporada al presente fideicomiso, constituyendo así la principal fuente de repago de los títulos valores. Por su parte, los fiduciantes, al actuar como agentes de cobro de los créditos cedidos, recibirán el flujo de fondos correspondiente a los pagos de los créditos. Dicho flujo será transferido diariamente y depositado en la cuenta fiduciaria a nombre del fideicomiso. A la vez, respecto de la cobranza que SI.DE.CRE.ER. y las mutuales deban rendir a los fiduciantes, la misma será depositada en una cuenta recaudadora (abierta a nombre de los fiduciantes y operada exclusivamente por el fiduciario). Éste debitará de dicha cuenta y transferirá los importes correspondientes a la cobranza de los créditos fideicomitados a la cuenta fiduciaria, liberando a favor de los fiduciantes los montos imputables a los créditos restantes. Cabe destacar que Muper cede a favor de BICA los importes a percibir correspondientes a los códigos de descuento, por lo cual el agente de retención deposita directamente los fondos en una cuenta bancaria en el Nuevo Banco de Entre Ríos a nombre de BICA y luego los montos referidos a cada una de las cuotas de los créditos cobrados y securitizados serán transferidos a la cuenta recaudadora del fideicomiso.

Mensualmente y acorde a una estructura totalmente secuencial, los ingresos del fideicomiso se destinarán, hasta la cancelación total de los VDFA, al pago de la amortización de capital de los VDFA y sus intereses. Una vez cancelados íntegramente, se pagará la amortización de capital de los VDFB y sus intereses. Amortizados los VDFB se comenzará con el pago de servicios a los VDFC. Una vez amortizados todos los VDF, los ingresos del fideicomiso serán destinados a la amortización de capital de los CP, y de existir un remanente se distribuirá en concepto de rendimiento.

La estructura cuenta con los siguientes fondos a integrarse al momento de la colocación: i) de liquidez, equivalente a 3 veces el próximo devengamiento de intereses de los VDF y ii) de gastos, por un monto de \$ 30.000.

Adicionalmente con el producido de las cobranzas fideicomitadas se constituirá un fondo para el pago del IIGG. El fiduciario, al cierre de cada balance trimestral estimará el importe a pagar en concepto de dicho impuesto. A partir del primer período de devengamiento posterior al cierre del primer período trimestral, el fiduciario detraerá trimestralmente de las cobranzas el importe provisionado en el

A continuación se enumeran algunas de las características de la cartera:

Fidebica XI - Características de la cartera al 28.02.10	
Saldo de capital:	\$ 24.770.636
Saldo de interés:	\$ 11.611.043
Valor nominal	\$ 36.381.679
Valor fideicomitido	\$ 29.744.620
Cantidad de operaciones:	61.258
Tasa interna de retorno:	46.5% n.a.
Capital original promedio:	\$ 646
Antigüedad promedio:	8,5 cuotas
Vida remanente:	20,8 cuotas
Partic. Bica Coop. de E. M. Ltda	85.1%
Partic. Bica Mutual	14.9%

Política de originación y cobranzas

Los fiduciarios celebraron distintos convenios de asistencia financiera con diferentes mutuales titulares de códigos de descuento a través de las cuales otorgan préstamos a sus asociados. A continuación se detallarán las operaciones cuyos créditos serán cedidos al fideicomiso:

Convenio con la Mutual Urquiza: por su intermedio, Bica otorga créditos a los asociados de dicha mutual que cuenten con la tarjeta de crédito SI.DE.CRE.ER. Los asociados son empleados públicos y jubilados provinciales de Entre Ríos. Los créditos son en pesos, amortizables por sistema francés, con un plazo máximo de 36 meses; el monto máximo a financiar es de \$11.950, la relación cuota ingreso debe ser inferior a 12,5%, y cuentan con un seguro de vida por saldo deudor. Como requisitos para el otorgamiento del crédito se solicita a los asociados: acreditación de identidad y domicilio y comprobación de ingresos. En cuanto a la cobranza de dichos créditos, los mismos poseen débito automático en la tarjeta SI.DE.CRE.ER, por lo que se descuentan de los haberes de los asociados los montos correspondientes y se acreditan en una cuenta bancaria a nombre de BICA.

Descuento de cupones de Tarjeta SI.DE.CRE.ER: Bica realizó un acuerdo de línea de crédito para descuento de cupones de la tarjeta SI.DE.CRE.ER por compras en cuotas. El máximo a financiar es de 6 cuotas por el monto autorizado en el cupón de venta. Respecto a la cobranza de los créditos, los mismos poseen débito automático en la tarjeta SI.DE.CRE.ER, por lo que se descuentan de los haberes de los asociados los montos correspondientes y se acreditan en una cuenta recaudadora a nombre de BICA.

Convenio con la Mutual MUPER: BICA por intermedio de la Asociación Mutual Unión Solidaria (AMUS) ofrece a los afiliados de la Mutual Policial de Entre Ríos (MUPER) préstamos de ayuda económica. Los mismos son gestionados por la mutual que es la poseedora del código de descuento y los mismos se repagan bajo la modalidad de descuento por recibo de sueldo. Los créditos son en pesos, con un plazo máximo de 36 meses, el monto máximo a financiar es de \$11.920 y la relación cuota ingreso debe ser inferior a 30%. Como requisitos para su otorgamiento se solicita

acreditación de identidad, últimos tres recibos de sueldo, acreditación de domicilio y ser asociado a la mutual.

Convenio con Cooperativa Chaco de Consumo, Crédito y Vivienda: Se suscribió un convenio de vinculación con Bica, cediendo la cooperativa los derechos creditorios de las cuotas no vencidas. El monto máximo a financiar asciende a \$ 18.600 y el plazo a 42 meses. El cobro es por débito automático en los haberes de los empleados provinciales, jubilados y pensionados y retirados del Poder Legislativo. Como requisitos se solicita documento de identidad, últimos tres recibos de sueldo, servicio público pago a nombre del solicitante y antigüedad mínima de un año para los activos.

Convenio con AMPIV: Coop. Chaco celebró convenios interentidad con la Asociación Mutual Unión Solidaria (AMUS) y con la Asociación Mutual entre el Personal del Instituto de la Vivienda (AMPIV) por los cuales otorga préstamos personales a los asociados a las mutuales y AMPIV y AMUS prestan los servicios de cobranza de dichos préstamos a través de los códigos de descuentos asignados. Coop. Chaco cede los derechos creditorios a Bica por la totalidad de las cuotas no vencidas. Como requisitos se solicita documento de identidad, últimos tres recibos de sueldo, servicio público pago a nombre del solicitante y ser socio de Coop. Chaco y socio adherente de AMPIV.

Convenio con IPS: Coop. de acuerdo al convenio celebrado entre AMUS y el Instituto de Previsión Social de la Provincia de Buenos Aires (IPS), por el cual este último descontará de los haberes de los beneficiarios los montos que la mutual establezca. AMUS cedió sus derechos creditorios (solicitudes de crédito, pagarés y recibos) a Bica por la totalidad de las cuotas no vencidas. Los créditos originados son en pesos por un monto máximo de \$9.150 y un plazo de 36 meses. La relación cuota/ingreso debe ser inferior al 20% del haber neto y se requiere acreditación de identidad, última orden de pago previsional, recibo de pago de impuestos o servicios del domicilio y ser asociado a la mutual.

Credibica es una línea de préstamos personales que se solicitan en los comercios adheridos y en las sucursales de BICA. El proceso de originación está descentralizado y para su otorgamiento se consideran la capacidad de pago, perfil del solicitante y las políticas o normas internas. En cuanto a los créditos originados en los comercios, éstos solicitan una pre-autorización a Bica para el otorgamiento y, una vez recibida toda la documentación solicitada, se autoriza el pago. Los montos a financiar oscilan entre un sueldo y medio o \$2.000. Los plazos máximos son de 12 y 24 meses para los préstamos en comercios y sucursales respectivamente. La documentación solicitada a los clientes corresponde a acreditación de identidad, de domicilio y comprobación de ingresos. Se realizan pedidos de información comercial y de antecedentes. Las cuotas de los créditos poseen dos vencimientos. Los pagos se realizan en las sucursales, comercios adheridos o por el sistema BICA AGIL. La gestión de cobranza morosa comienza a los 12 días del primer vencimiento y hasta los 90 días. Se cursan avisos al deudor y se realizan gestiones telefónicas para lograr una refinanciación. Al día 91 comienza la gestión extrajudicial, con visitas al domicilio del deudor. A los 150 días de vencido el crédito se remite a Gestión Judicial.

Respecto de la tarjeta Carta 10, si bien la misma es una tarjeta regional su alcance es nacional dado que opera en todos los comercios del país adheridos al sistema abierto Red Credencial. El procesamiento de datos lo realiza Credencial en su rol de administradora y posee un centro de autorizaciones en línea las 24 hs. La originación puede realizarse en las sucursales de BICA o en distintos puntos de venta (supermercados u otros comercios). Como requisitos se solicita acreditación de haberes con ingresos mínimos, de identidad y domicilio, se verifica la situación del deudor dentro del sistema financiero y preventivo.

Descripción de los títulos valores

Las características de los títulos fiduciarios a emitirse se detallan a continuación:

Fidebica XI	VN \$	Interés	Amortiz.
VDF Clase A	\$ 19.816.509	Variable	Variable
VDF Clase B	\$ 2.477.064	Variable	Variable
VDF Clase C	\$ 813.056	Variable	Variable
CP	\$ 6.637.991	Remanente	Variable
Total	\$ 29.744.620		

Valores de Deuda Fiduciaria Clase A: se emitirán por hasta un VN de \$19.816.509, equivalente al 66.62% del valor fideicomitido. Tendrán derecho al cobro mensual, en función del flujo de fondos, de los siguientes servicios: i) en concepto de amortización de capital, la totalidad de los ingresos percibidos por las cuotas de los créditos, a partir de la fecha de corte, ingresadas en el mes anterior a una fecha de pago de servicios, luego de deducir la utilidad de la clase y ii) en concepto de interés, una tasa variable equivalente a la tasa BADLAR¹ más 400 puntos básicos anuales, con un máximo del 25% n.a. y un mínimo de 15% n.a. Para el primer pago de servicios los intereses se devengarán desde la fecha de corte (28.02.2010) hasta el último día del mes calendario inmediato anterior a fecha de pago. De acuerdo al cuadro de pago de servicios que figura como anexo en el prospecto, el primer servicio de los VDFA está estipulado para el 20.05.10, mientras que su vencimiento se estima el 20.05.11.

Valores de Deuda Fiduciaria Clase B: se emitirán por hasta un VN de \$2.477.064, equivalente al 8.33% del valor fideicomitido. Tendrán derecho al cobro mensual una vez cancelados los VDFA y en función del flujo de fondos los siguientes servicios: i) en concepto de amortización de capital la totalidad de los ingresos percibidos por las cuotas de los créditos, luego de deducir la renta de la clase y ii) en concepto de renta, una tasa variable equivalente a la tasa BADLAR² más 600 puntos básicos anuales, con un máximo del 28% n.a. y un mínimo de 17% n.a. De acuerdo al cuadro de pago de servicios que figura como anexo en el prospecto, el primer servicio de los VDFB está estipulado para el 20.05.11, en tanto su amortización se estima para el 20.09.11.

Valores de Deuda Fiduciaria Clase C: se emitirán por hasta un VN de \$813.056, equivalente al 2.73% del valor fideicomitido. Tendrán derecho al cobro mensual una vez cancelados los VDFB y en función del flujo de fondos los siguientes servicios: i) en concepto de amortización de capital la totalidad de los ingresos percibidos por las cuotas de los créditos, luego de deducir la renta de la clase y ii) en concepto de renta, una tasa variable equivalente a la tasa BADLAR³ más 700 puntos básicos anuales, con un máximo del 30% n.a. y un mínimo de 21% n.a. De acuerdo al cuadro de pago de servicios que figura como anexo en el prospecto, el

¹ Tasa BADLAR para bancos privados de la República Argentina para depósitos en pesos por un monto mayor a un millón de pesos por períodos de entre 30 y 35 días correspondiente a la del último día hábil del mes anterior al de devengamiento.

² Ídem 1.

³ Ídem 1.

primer servicio de los VDFC está estipulado para el 20.09.11, en tanto su amortización se estima para el 20.11.11.

Certificados de Participación: se emitirán por hasta un VN de \$6.637.991, equivalente al 22.32% del valor fideicomitado. Tendrán derecho al cobro mensual, en función la flujo de fondos, de los siguientes servicios: i) en concepto de amortización de capital, la totalidad de los ingresos percibidos por las cuotas de los créditos ingresadas en el mes inmediato anterior al pago de servicios, luego de cancelados integralmente los VDF y ii) en concepto de utilidad, el remanente.

El vencimiento legal de los VDF operará en la fecha de pago de servicios siguiente a la fecha de vencimiento normal del crédito de mayor plazo (febrero de 2013), en tanto los CP vencerán a los 180 días siguientes al vencimiento de los VDF. Las calificaciones aplican al pago del capital e intereses devengados a dicha fecha, independientemente del flujo de fondos estimado que figura como anexo al prospecto.

Mejoras crediticias:

La estructura del fideicomiso FIDEBICA XI incluye las siguientes mejoras crediticias para los VDF:

Subordinación: la subordinación nominal de los VDFA es del 33.4%, de los VDFB del 25.1% y del VDFC del 22.3% respecto del valor fideicomitado. No obstante, considerando el capital nominal de la cartera, la subordinación real asciende al 20.0% para los VDFA, del 10.0% para los VDFB y del 6.72% para los VDFC.

Estructura totalmente secuencial: implica un incremento de la subordinación disponible para los VDF a medida que se van efectuando los pagos de los mismos. Mensualmente y acorde a una estructura totalmente secuencial, los ingresos del fideicomiso se destinarán al pago de la amortización de capital e interés de los VDFA hasta la cancelación total de los mismos. Luego se pagará la amortización de capital e interés de los VDFB y cancelados estos se comenzará con los pagos de capital e interés de los VDFC. Cancelados todos los VDF y pagados los gastos afrontados por el fiduciante, el flujo de fondos se aplicará al pago de amortización de capital de los CP. Finalmente, de existir un remanente, será destinado a los CP en concepto de rendimiento.

Diferencial de tasas: entre la tasa de descuento a la que se cederán los créditos y la tasa de interés variable que devengarán los VDF ponderada por su participación. El diferencial de tasas mejora la calidad crediticia de los instrumentos ya que la estructura cuenta con un mayor flujo de fondos para hacer frente a los pagos de los servicios de interés y amortización de los VDF.

Fondo de liquidez: el fiduciario retendrá del producido de la colocación una suma equivalente a 3 veces el próximo devengamiento de interés de los VDF considerando para el cálculo las tasas aplicadas para el pago del último servicio de intereses de los mismos. El importe acumulado será aplicado por el fiduciario para el pago de los servicios de los VDF en caso de insuficiencia de cobranzas.

Fondo de gastos: el fiduciario retendrá del producido de la colocación la suma de \$ 30.000 que se destinarán al pago de los gastos del fideicomiso. Una vez que finalice el fideicomiso, los fondos existentes se restituirán al fiduciante.

Flujo de fondos del fideicomiso (prioridad en los pagos):

El total de los fondos ingresados al fideicomiso como consecuencia del cobro de los

créditos y del rendimiento de las colocaciones realizadas por excedentes de liquidez transitorios, que constituyen en conjunto el patrimonio fideicomitado, se distribuirán de la siguiente forma:

• *Hasta tanto no estén completamente cancelados los VDFA:*

1. Fondo de gastos, de corresponder.
2. Fondo de impuesto a las ganancias, de corresponder.
3. Fondo de liquidez, de corresponder.
4. Pago de interés de los VDFA.
5. Pago de amortización atrasada de los VDFA.
6. Pago de amortización del período de los VDFA.

• *Una vez cancelados los VDFA*

7. Fondo de gastos, de corresponder.
8. Fondo de impuesto a las ganancias, de corresponder.
9. Fondo de liquidez, de corresponder.
10. Pago de interés de los VDFB.
11. Pago de amortización atrasada de los VDFB.
12. Pago de amortización del período de los VDFB.

• *Una vez cancelados los VDFB*

13. Fondo de gastos, de corresponder.
14. Fondo de impuesto a las ganancias, de corresponder.
15. Fondo de liquidez, de corresponder.
16. Pago de interés de los VDFC.
17. Pago de amortización atrasada de los VDFC.
18. Pago de amortización del período de los VDFC.

• *Una vez cancelados los VDFC*

19. Fondo de gastos, de corresponder.
20. Fondo de impuesto a las ganancias, de corresponder.
21. Reintegro al Fiduciante de los gastos de la transacción aportados por el mismo.
22. De existir un remanente al pago de los servicios de los CP.

Antecedentes

Fiduciario: Rosario Administradora Sociedad Fiduciaria S.A. Fue fundada en mayo de 2003 y su capital accionario está integrado en un 52.5% por el Mercado de Valores de Rosario S.A., en un 42.5% por el Mercado a Término de Rosario S.A. y el 5% restante por la Bolsa de Comercio de Rosario. Desde septiembre de 2003, la Sociedad Fiduciaria está autorizada a participar en el mercado de capitales como fiduciario financiero, como así también en el asesoramiento de armado de estructuras de fideicomisos financieros.

Al 31 de diciembre de 2009, la entidad tenía activos por \$ 6,1 millones, pasivos por \$ 0,35 millones y un patrimonio neto de \$ 5,8 millones.

Fiduciantes, administradores y agentes de cobro: BICA Cooperativa de Emprendimientos Múltiples Limitada. Inició sus actividades en 1978 como consecuencia de la fusión de tres Cajas de Crédito, constituyéndose así en el Banco Bica Coop. Ltda. En 1997, BICA Coop. E. M. vende la totalidad de su tenencia

accionaria del Banco BICA S.A. al Banco Suquía S.A., y comienza a operar como cooperativa financiera fuera de la supervisión del BCRA. El Grupo BICA está conformado por Regional Trade S.A. (importadora, exportadora y comercializadora de productos alimenticios), Bica Cambio y Turismo S.A. (Casa de Cambio autorizada por el BCRA), Bica Bursátil S.A. (Sociedad de Bolsa accionista del Mercado de Valores del Litoral S.A.), Bica Mutual y Merengo S.A. (elaboradora y comercializadora de alfajores y otras confituras, con una participación accionaria del 33%). BICA Coop. E. M. Ltda. se orienta a prestar servicios financieros a personas físicas y Pymes que desarrollan su actividad dentro de la región. Cuenta con una red de 10 sucursales distribuidas en la región litoral del país y 368.350 asociados.

Asociación Mutual de Asociados de Bica Coop. de Emprendimientos Múltiples Ltda. (Bica Mutual). Fue creada en el año 2001 con el objetivo de fomentar al ayuda recíproca entre sus miembros, brindando diferentes servicios a los empleados de Bica Coop. En el año 2003, a través de una modificación estatutaria, se da el ingreso a la mutual a los asociados de Bica Coop. brindando el servicio de ayuda económica mutual con captación de ahorros.

El 83,7% de la cartera fideicomitida corresponde a créditos originados por BICA Coop. y Bica Mutual otorgados a los asociados de distintas mutuales (Mutual J. J. de Urquiza y usuarios de la tarjeta de crédito SI.DE.CRE.ER, Cooperativa Chaco, Muper, AMPIV y el IPS) y el cobro de las cuotas de los mismos se realizará, en el caso de SI.DE.CRE.ER, con débito automático en dicha tarjeta, y en el caso de las mutuales con débito automático en los haberes de los deudores cedidos. Por lo tanto, en la presente transacción SI.DE.CRE.ER Cooperativa Chaco, Muper, AMPIV y el IPS actuarán como agentes de retención y pago de dichos créditos.

SI.DE.CRE.ER es un sistema de tarjeta de compra y crédito, regido por las leyes nacionales 25.065 (Ley de Tarjetas de Crédito) y 24.240 (Ley de Defensa del Consumidor). Tiene por finalidad establecer un sistema financiero, sin intermediación, para empleados de la administración pública provincial, entes autárquicos de los municipios adheridos y de los pasivos provinciales.

El 13 de enero de 2000, el Gobierno Provincial, a través del Decreto 21/00, dejó sin efecto todas las autorizaciones concedidas y los códigos otorgados para el descuento sobre el salario de los empleados y funcionarios del Estado Provincial, por servicios recibidos por comercios, mutuales y cooperativas. A su vez, a través del Decreto 2971/00, se creó el Código Único de Descuento, que establece un límite máximo del 30% sobre el total de los haberes nominales, excluido el salario familiar.

Los principales accionistas de SI.DE.CRE.ER son, el Instituto de Ayuda Financiera a la Acción Social (IAFAS) por un 98% y por un 2% el Instituto Autárquico Provincial del Seguro de Entre Ríos (IAPSER).

El IAFAS es un ente dependiente del Ministerio de Salud y Acción Social de la Provincia de Entre Ríos y su finalidad es la promoción y asistencia social. Cuenta con el código liquidador de descuento de la Administración Provincial 412 por disposición del Decreto 76/01. Sumado a esto, firmó los convenios correspondientes con el Gobierno Provincial, Caja de Jubilaciones de la Provincia y cada uno de los organismos responsables del proceso liquidador de sueldos de los potenciales usuarios. Dichos convenios dan el encuadre a la operatoria, que permite descontar los saldos de los resúmenes de SI.DE.CRE.ER del recibo de haberes. Por otra parte, se encuentra inscripto en el Registro de Tarjetas de Crédito Emitidas por Entidades no Financieras en la Modalidad de Sistema Cerrado del BCRA.

El ente cuenta con una dotación de 23 personas dependientes y profesionales externos de apoyo. Respecto de sus recursos informáticos, cuenta con un software

administrador del sistema de tarjeta propio, con un Sistema de Autorizaciones Automático (IVR) las 24 horas, con 10 puestos de atención por operadores más 12 líneas para el IVR y el sistema POS. Asimismo, los usuarios cuentan con un sistema de consulta automático, por medio de cuatro líneas simultáneas durante las 24 horas, por el que tienen acceso a los saldos de sus cuentas.

Además posee 42 centros de atención radicados en las principales localidades de la provincia, emitió plásticos para 42.000 usuarios titulares de cuentas y el número de comercios adheridos asciende a 7.300.

Cooperativa Chaco es una entidad participante de Red Mutual. Esta última es la organización administradora y gerenciadora de mutuales. Dispone de una importante estructura comercial y administrativa, con sucursales en las principales localidades de la provincia de Santa Fe y en la ciudad de Buenos Aires.

Cooperativa Chaco se originó en el año 2001 en la ciudad de Resistencia con el objeto de otorgar créditos a sus asociados, como así también adquirir o construir viviendas para uso o propiedad de los asociados. Cuenta con 440 socios activos y posee código de descuento de la provincia de Chaco.

Muper (Mutual Policial de Entre Ríos) se fundó en el año 1953 en la ciudad de Paraná, provincia de Entre Ríos, con el objeto de fomentar la ayuda recíproca entre sus asociados, prestar servicios funerarios, de asistencia médica, farmacéutica, de proveeduría, turismo y recreación entre otros. Por su parte se encuentra la mutual Romag, la cual opera a través de la mutual Muper, es decir que mediante un convenio con la misma la amortización de las cuotas de los préstamos que otorga se efectúa a través de la retención directa de los solicitantes por medio del código de descuento de titularidad de Muper.

AMPIV (Asociación Mutual Personal del Instituto de la Vivienda) se creó en el año 1975 y se ubica en la ciudad de Mendoza. Presta servicios de convenios comerciales, oftalmológicos, de compras de muebles, artículos de bazar, motos, turismo, cobertura de asistencia al hogar y al viajero. Asimismo ofrece servicios de sepelio y velatorio, servicio de asistencia medicas, emergencias medicas y ayudas económicas. Los créditos se otorgan a través de AMUS y Bica actuará como financiador.

Administrador sustituto: Nexfin SA

Custodio de los documentos: Nuevo Banco de Santa Fe S.A.

Asesor financiero, agente de control y revisión: Deloitte & Touche Corporate Finance.

Agentes colocadores: agentes y sociedades de bolsa del Mercado de Valores de Rosario S.A. y Mercado de Valores del Litoral S.A. y Nuevo Banco de Santa Fe S.A.

Asesor legal: Nicholson y Cano Abogados.

Nota: este informe debe leerse conjuntamente con el prospecto de emisión.

Dado que no se ha producido aún la emisión, la calificación otorgada se basa en la documentación e información presentada por el emisor y sus asesores, quedando sujeta a la recepción de la documentación definitiva al cierre de la operación.

Dictamen

El Consejo de calificación de Fitch Argentina Calificadora de Riesgo SA - Reg. CNV N° 3, reunido el 9 de abril de 2010, asignó las siguientes calificaciones a los títulos valores a emitirse bajo el Fideicomiso Financiero "FIDEBICA XI":

Títulos	Calificación	Perspectiva
VDF Clase A por hasta VN \$19.816.509	AAA(arg)	Estable
VDF Clase B por hasta VN \$2.477.064	A(arg)	Estable
VDF Clase C por hasta VN \$813.056	BBB+(arg)	Estable
CP por hasta VN \$6.637.991	CC(arg)	No Aplica

VDF: Valores de Deuda Fiduciaria

CP: Certificados de Participación

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

Categoría A(arg): "A" nacional implica una sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas pueden afectar la capacidad de repago en tiempo y forma en un grado mayor que para aquellas obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

Categoría BBB(arg): "BBB" nacional implica una adecuada calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas tienen una mayor probabilidad de afectar la capacidad de pago en tiempo y forma que para obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

Categoría CC(arg): "CC" nacional implica un riesgo crediticio extremadamente vulnerable respecto de otros emisores dentro del país. Existe alta probabilidad de incumplimiento y la capacidad de cumplir con las obligaciones financieras depende exclusivamente del desarrollo favorable y sostenible del entorno económico y de negocios.

Notas: La Perspectiva de una calificación indica la posible dirección en que se podría mover una calificación dentro de un período de uno a dos años. Una calificación con perspectiva estable puede ser cambiada antes de que la perspectiva se modifique a positiva o negativa si existen elementos que lo justifiquen. Los signos "+" o "-" se añaden a una calificación para darle una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría y no alteran la definición de la Categoría a la cual se los añade.

Fuentes de Información

No es categoría E dado que la información resultó razonable y suficiente.

La presente calificación fue realizada en base a la información cuantitativa y cualitativa suministrada por los originantes y el Organizador como son:

- Programa Global de Valores Fiduciarios ROSFID
- Suplemento de Prospecto preliminar del Fideicomiso Financiero FIDEBICA XI.
- Opinión legal sobre la constitución del Fideicomiso.
- Información cuantitativa y cualitativa de: la cartera de Bica Coop. E.M. Ltda., de Asociación Mutual de asociados de Bica Coop. E.M. Ltda., de SI.DE.CRE.ER., de Muper, Cooperativa Chaco, AMPIV, IPS y de la cartera a fideicomitir.
- Información sobre los ingresos, pagos, mora e inversiones líquidas elaborada por Rosario Fiduciaria en su calidad de fiduciario respecto de las series emitidas anteriormente.

Dicha información resulta adecuada y suficiente para fundamentar la calificación otorgada.

Determinación de las calificaciones

Se utilizó el método de multiplicadores y el de sensibilización de los flujos de fondos esperados.

Informes Relacionados:

- Rating Criteria for Consumer ABS in Latin America (Criterio de Calificación para préstamos de consumo en Latinoamérica), Diciembre 17, 2008
- Criterio Para el Análisis de Originador Administrador de Finanzas Estructuradas, Mayo 16, 2007.

Nota: Este informe debe leerse conjuntamente con el prospecto de emisión. Dado que no se ha producido aún la emisión, la calificación otorgada se basa en la documentación e información presentada por el emisor y sus asesores, quedando sujeta a la recepción de la documentación definitiva al cierre de la operación.

Todas las calificaciones crediticias de Fitch Ratings están sujetas a ciertas limitaciones y restricciones de responsabilidad. Por favor lea estas limitaciones y restricciones de responsabilidad en el siguiente enlace: <http://www.fitchratings.com/understandingcreditratings>. Adicionalmente, las definiciones de las calificaciones y los términos del uso de dichas calificaciones se encuentran disponibles en el sitio web público de la calificadora en www.fitchratings.com. Las calificaciones, criterios y metodologías publicadas están disponibles en este sitio web en todo momento. El código de conducta, confidencialidad, conflicto de intereses, control de comunicaciones entre afiliadas, cumplimiento de las normas y otras políticas y procedimientos relevantes también se encuentran disponibles desde la sección del código de conducta de este sitio web.

Copyright © 2010 de Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. One State Street Plaza, NY, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Se prohíbe la reproducción total o parcial excepto con consentimiento. Derechos reservados. Toda información contenida en el presente informe se basa en información obtenida de los emisores, otros obligacionistas, underwriters, u otras fuentes que Fitch considera confiables. Fitch no audita ni verifica la veracidad o exactitud de tal información. En consecuencia, la información volcada en este informe se provee como fue recibida, sin representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión de la calidad crediticia de un título. La calificación no releva el riesgo de pérdidas generadas por otros riesgos que no sean crediticios, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Un informe que contenga una calificación de Fitch 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 con relación a la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento y por cualquier razón a discreción de Fitch. Fitch no otorga asesoramiento respecto de inversiones de ningún tipo. Las calificaciones no son una recomendación de compra, venta o tenencia de ningún título. Fitch recibe honorarios de los emisores, aseguradores, garantes, otros obligacionistas y underwriters, por la calificación de los títulos. Dichos honorarios generalmente varían desde US\$ 1.000 hasta US\$ 750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por un sólo honorario anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre US\$ 10.000 y US\$ 1.500.000 (u otras monedas aplicables). El otorgamiento, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en relación con ningún tipo de registración ante las autoridades del mercado de valores de los Estados Unidos, el Financial Services Act de 1968 de Gran Bretaña, o las leyes que regulan el mercado de valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de los medios electrónicos de publicación y distribución, los informes de Fitch pueden estar disponibles a suscriptores electrónicos hasta tres días antes que para los suscriptores de información impresa.