

SIFER Serie III

Fideicomiso Financiero Serie III Informe de Actualización

| Índice | pág. |
|-----------------------------------|------|
| Calificaciones | 1 |
| Anexo A: Dictamen de calificación | 3 |

Calificaciones

| Clase | Monto original emitido VN\$ (*) | Vencimiento Legal | Calificación | Subordinación | Perspectiva |
|-------------|---------------------------------|-------------------|--------------|---------------|-------------|
| VRD Clase 2 | \$ 1.275.000.000 | Dic-2025 | AAsf(arg) | NA | Estable |

VRD: Valores Representativos de Deuda

Las calificaciones se basan en información provista por el originador a Marzo 2019. 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

Por medio del decreto Nro 976/01 se crea el *Fideicomiso de Infraestructura del Transporte* el 31 de julio de 2001 con el objetivo de lograr el desarrollo de proyectos, obras y servicios de infraestructura vial y protección de infraestructura ferroviaria. Los activos fideicomitados administrados por el fideicomiso estarían compuestos principalmente por el impuesto al gasoil, luego reemplazado por un porcentaje del impuesto a los combustibles líquidos y dióxido de carbono (el impuesto).

En el año 2011 se crea el programa global de emisión "*Fideicomiso creado por Decreto 976/01-SIFER*" con el objetivo de adelantar financiamiento para obras de infraestructura ferroviaria. El monto del programa ascendió a \$2100 millones con un plazo de emisión de 5 años.

Bajo dicho programa se emitieron dos series el SIFER Serie II y el SIFER Serie III por el monto total del programa. La clase 1 de ambas series ya se encuentra amortizada, quedando vigentes la clase 2 de las series II y III.

Factores relevantes de la calificación

Calidad del fiduciante: el fiduciante en esta transacción es el estado nacional quien cede con asignación específica al SIFER un porcentaje del impuesto como flujo futuro de repago de los títulos. La calificadora asocia al fiduciante a la percepción del riesgo local del Soberano.

Calidad de los activos: los ratios de cobertura de los activos fideicomitados, sólo considerando los ingresos a distribuir por el impuesto, sin tomar en cuenta el fondo de liquidez y potenciales aportes del estado, son holgados, llegando a 1,99 y 3,27 en diciembre de 2018 y marzo 2019 respectivamente. Se consideraron para el cálculo sólo los ingresos del mes y no el acumulado del año que reflejaría montos aún superiores.

Riesgo asociado: Los VRD Clase 2 del SIFER III tendrían una calificación por debajo de aquella asociada al fiduciante aún siendo una securitización de flujo futuro de impuestos con un alto nivel de cobertura medido por los ratios mencionados, debido a que dicha deuda no tiene el mismo seniority que la deuda pública nacional y existe un riesgo potencial de cambio en la legislación que altere la distribución y los porcentajes de asignación de los flujos al fideicomiso de infraestructura de transporte y en particular al SIFER, por el cual se nutre el repago de los títulos.

Experiencia del fiduciario: Banco Nación posee experiencia y buen desempeño como fiduciario de securitización de activos.

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

Informes Relacionados
 SIFER III, 11.01.2019

Analistas

Analista Principal

Laura Ramos
 Director
 +54 11 5235-8129
laura.ramos@fixscr.com

Analista Secundario

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

Responsable del sector

Mauro Chiarini
 Director Senior
 +54 11 5235-8140
mauro.chiarini@fixscr.com

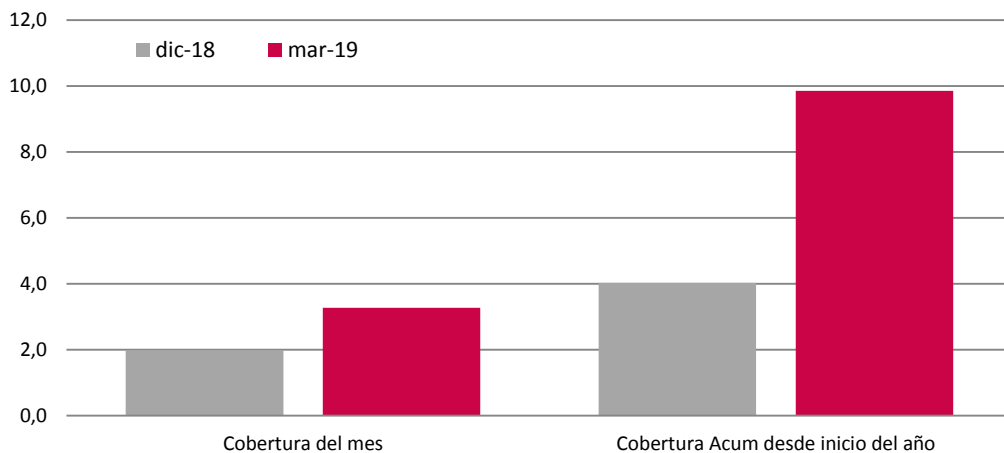
Sensibilidad de la calificación

Las calificaciones pueden ser afectadas negativamente en caso de deterioro de la calidad crediticia de los flujos futuros a ceder al fideicomiso, asociado principalmente a caídas de la demanda de combustible, distorsiones en el precio de los mismos y/o a cambios legislativos que alteren la distribución de la recaudación del impuesto a los combustibles y dióxido de carbono y como esos porcentajes gotean al SIFER.

Actualización

Si se consideran los flujos ingresados en la cuenta asignada al decreto 176/01 SIFER, excluyendo el fondo de liquidez totalmente fondeado, los gastos del fideicomiso y las transferencias de otras cuentas, el ratio de cobertura real de los servicios de deuda para los meses de diciembre de 2018 y marzo de 2019 fueron respectivamente de 1,99x y 3,27x, se tomaron sólo las fechas de pago de servicios dado que los bonos vigentes pagan trimestralmente. Dichos ratios sólo incluyen los ingresos a distribuir. Si consideramos los ingresos de la cuenta fiduciario del Banco Nación acumulada desde principio de cada año a la fecha considerada, dichos ratios se elevan a los valores de 4,03 y 9,85 respectivamente. Al considerar el fondo de liquidez dichos montos se incrementarían por un lado, pero sufrirían una disminución de netear los gastos. De todas maneras, los ratios de cobertura se mantienen en niveles holgados, los riesgos están relacionados con una potencial asignación de dichos excedentes a otros proyectos.

SIFER III- Ratios de cobertura



A continuación se detallan los montos pagados por servicios de deuda de las clases del SIFER desde el 11.01.2019 hasta la fecha:

| Concepto | SIFER III | |
|---|-----------------------|---------------|
| | Clase I | Clase II |
| (monto en \$) | | |
| Monto emitido | 225.000.000 | 1.275.000.000 |
| Monto vigente 11/01/2019 (*) | - | 1.303.352.592 |
| Amortización de capital Feb-Jun 2019 | - | 90.405.960 |
| Servicios de intereses Feb-Jun 2019 | - | 325.530.958 |
| Valor Residual | Amortizó 02/1/2019 | 1.212.946.632 |

(*) El monto vigente es superior al de emisión por capitalización de intereses

Anexo A. 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 10 de julio de 2019, confirmó la calificación al Valor Representativos de Deuda (VRD) clase 2 del Fideicomiso Financiero SIFER III según el siguiente detalle:

| Títulos | Calificación actual | Perspectiva actual | Calificación anterior | Perspectiva anterior |
|-------------------------------------|---------------------|--------------------|-----------------------|----------------------|
| VRD clase 2 por VN: \$1.275.000.000 | AAsf(arg) | Estable | AAsf(arg) | Estable |

Categoría AAsf(arg): “AA” nacional implica una muy sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. El riesgo crediticio inherente a estas obligaciones financieras difiere levemente de los emisores o emisiones mejor calificados dentro del país.

Fuentes de información: La información resultó razonable y suficiente. Las presentes calificaciones se determinaron en base a la información cuantitativa y cualitativa suministrada por Nación Fideicomisos a marzo de 2019 de carácter privado, informaciones de pago a junio de 2019 y la siguiente información pública:

- Programa Global de Emisión de Valores de Deuda Fiduciarios Fideicomiso creado por el decreto Nro 976/01-SIFER
- Serie III Emisión bajo el programa global Fideicomiso creado por el decreto Nro 976/01-SIFER

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 o en 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.