FIX (afiliada de Fitch Ratings) revisó las calificaciones de la mayoría de los Sub-soberanos de Argentina y las coloca en Rating Watch Negativo

19 de junio de 2020

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO “afiliada de Fitch Ratings”, en adelante FIX o la calificadora, revisó las calificaciones de la mayoría de los sub-soberanos (Provincias y Municipios) de Argentina y las colocó en Rating Watch Negativo. La revisión se realizó debido a un entorno operativo aún más adverso al considerado originalmente, con una caída mayor del nivel de actividad para el corriente año y dentro de un contexto de incumplimiento y renegociación de deuda soberana, que deteriora la flexibilidad fiscal y financiera de los sub-soberanos.

El Rating Watch Negativo (RWN) refleja la opinión de FIX de que dentro de este entorno y contexto macroeconómico el Gobierno Nacional podría condicionar a los sub-soberanos a realizar operaciones de administración de pasivos; o que las jurisdicciones, busquen modificar las condiciones de las obligaciones vigentes.

FIX entiende que el Gobierno Nacional podría condicionar a los sub-soberanos mediante modificaciones al marco regulatorio tanto en materia de transferencias automáticas o discrecionales, refinanciamientos de servicios de deuda con el Gobierno Nacional u organismos controlados (FFDP/FGS-ANSeS/Banco Nación), imponer responsabilidades de gastos o regulaciones cambiarias que afecten la capacidad de cumplimiento en tiempo y forma de sus obligaciones financieras.

Los sub-soberanos, dentro de sus atribuciones, posibilidades fiscales y financieras, puede optar por renegociar los actuales términos y condiciones de los instrumentos de deuda de manera forzosa o utilizar mecanismos del mercado voluntario. FIX registra en los últimos meses que varias jurisdicciones han iniciado reestructuraciones de deuda consideradas forzosas (las provincias de Buenos Aires y de Mendoza); otras han utilización los períodos de cura de los servicios de deuda para mostrar sus intenciones de realizar una renegociación (provincias de Buenos Aires, Mendoza, La Rioja y Río Negro); y otras han aprobado marcos normativos para la administración de pasivos (provincias Córdoba, Santa Fe y Neuquén).

En este marco, las entidades se enfrentan al dilema de cumplir o incumplir con el pago de sus deudas para buscar mejores condiciones con el objetivo de lograr un alivio en la liquidez. Las calificaciones contemplan la opinión de FIX sobre la estimación de la capacidad de pago de cada una de las jurisdicciones dentro del contexto macroeconómico, los actuales términos de sus obligaciones y no asumen renegociaciones forzosas de deuda; en cuyo caso, será considerado un evento y las calificaciones pueden tener una abrupta baja.

SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

En un contexto complejo de incumplimiento y reestructuración de deuda nacional que pudiera condicionar las decisiones particulares de los entes sub-nacionales para renegociar sus deudas en términos y condiciones forzosos, y/o no favorables para los inversores, podría derivar en acciones de baja de varios rangos de calificación e incidirán en la opinión sobre la voluntad y capacidad de pago del emisor y sus instrumentos de deuda. El RWN podría ser removido en caso de una mejora material del entorno macroeconómico y operativo; o que la situación económico financiera del sub-soberano sea sólida y alta independencia del entorno; o en caso de las jurisdicciones realicen una administración de

pasivos que no sea considerada forzosa o coercitiva.

La calificación de los emisores dependerá de la evolución de la flexibilidad fiscal, financiera y sostenibilidad de la deuda en un escenario macroeconómico más adverso como así también del impacto de posibles cambios en el marco regulatorio donde se desenvuelven los entes sub-nacionales y/o nuevas adecuaciones a la normativa vigente en materia cambiaria.

ANTECEDENTES

El 17.09.2019, se colocó en 'Negativa' la perspectiva de las calificaciones de largo plazo de los sub-soberanos de la Argentina debido a que ya se esperaba que el sector operará en un entorno económico más adverso, con una mayor caída del nivel de la actividad, altos niveles de inflación, fuerte devaluación del peso y regulaciones cambiarias con impacto en un incremento del riesgo de refinanciación producto del cierre de los mercados voluntarios de crédito, mayor costo financiero, menor plazo y baja previsibilidad de asistencia del Gobierno Nacional.

El 27.04.2020, FIX revisó las calificaciones de los sub-soberanos en el marco del deterioro económico nacional derivado de las medidas necesarias para contener la propagación del COVID-19 y el contexto de renegociación de la deuda soberana, resultan en un entorno operativo aún más adverso que el estimado originalmente.

DETALLE DE LAS ACCIONES DE CALIFICACIÓN

Ciudad de Buenos Aires: FIX confirmó y colocó en RWN las calificaciones de corto y largo plazo de la Ciudad de Buenos Aires (CBA) por el sector donde se desenvuelve. FIX entiende que el entorno operativo es aún más adverso al considerado originalmente, con una mayor caída del nivel de actividad para el corriente año y dentro de un contexto de incumplimiento y renegociación de deuda soberana, que deteriora la flexibilidad fiscal y financiera de los sub-soberanos. El RWN refleja la opinión de FIX de que en este entorno el Gobierno Nacional podría condicionar a los sub-soberanos a realizar operaciones de administración de pasivos; o que las jurisdicciones, busquen modificar las condiciones de las obligaciones vigentes. El Ejecutivo Nacional podría limitar a los sub-soberanos mediante modificaciones al marco regulatorio tanto en materia de transferencias automáticas o discrecionales, refinanciamientos de servicios de deuda con el Gobierno Nacional u organismos controlados (FFDP/FGS-ANSeS/Banco Nación) y/o imponer responsabilidades de gastos o regulaciones cambiarias que afecten la capacidad de cumplimiento en tiempo y forma de sus obligaciones financieras. Informe completo.

Provincia de Santa Fe: FIX confirmó y colocó en RWN las calificaciones de corto y largo plazo de la Provincia de Santa Fe (SFA) por el sector donde se desenvuelve. FIX entiende que el entorno operativo es aún más adverso al considerado originalmente, con una mayor caída del nivel de actividad para el corriente año y dentro de un contexto de incumplimiento y renegociación de deuda soberana, que deteriora la flexibilidad fiscal y financiera de los sub-soberanos. El RWN refleja la opinión de FIX de que en este entorno el Gobierno Nacional podría condicionar a los sub-soberanos a realizar operaciones de administración de pasivos; o que las jurisdicciones, busquen modificar las condiciones de las obligaciones vigentes. El Ejecutivo Nacional podría limitar a los sub-soberanos mediante modificaciones al marco regulatorio tanto en materia de transferencias automáticas o discrecionales, refinanciamientos de servicios de deuda con el Gobierno Nacional u organismos controlados (FFDP/FGS-ANSeS/Banco Nación) y/o imponer responsabilidades de gastos o regulaciones cambiarias que afecten la capacidad de cumplimiento en tiempo y forma de sus obligaciones financieras. Informe completo.

Provincia de Córdoba: FIX confirmó y colocó en RWN las calificaciones de corto y largo plazo de la Provincia de Córdoba (PC) por el sector donde se desenvuelve. FIX entiende que el entorno operativo es aún más adverso al considerado originalmente, con una mayor caída del nivel de actividad para el corriente año y dentro de un contexto de incumplimiento y renegociación de deuda soberana, que deteriora la flexibilidad fiscal y financiera de los sub-soberanos. El RWN refleja la opinión de FIX de que

en este entorno el Gobierno Nacional podría condicionar a los sub-soberanos a realizar operaciones de administración de pasivos; o que las jurisdicciones, busquen modificar las condiciones de las obligaciones vigentes. El Ejecutivo Nacional podría limitar a los sub-soberanos mediante modificaciones al marco regulatorio tanto en materia de transferencias automáticas o discrecionales, refinanciamientos de servicios de deuda con el Gobierno Nacional u organismos controlados (FFDP/FGS-ANSeS/Banco Nación) y/o imponer responsabilidades de gastos o regulaciones cambiarias que afecten la capacidad de cumplimiento en tiempo y forma de sus obligaciones financieras. Informe completo.

Provincia de Salta: FIX confirmó y colocó en RWN las calificaciones de corto y largo plazo de la Provincia de Salta (PS) por el sector donde se desenvuelve. FIX entiende que el entorno operativo es aún más adverso al considerado originalmente, con una mayor caída del nivel de actividad para el corriente año y dentro de un contexto de incumplimiento y renegociación de deuda soberana, que deteriora la flexibilidad fiscal y financiera de los sub-soberanos. El RWN refleja la opinión de FIX de que en este entorno el Gobierno Nacional podría condicionar a los sub-soberanos a realizar operaciones de administración de pasivos; o que las jurisdicciones, busquen modificar las condiciones de las obligaciones vigentes. El Ejecutivo Nacional podría limitar a los sub-soberanos mediante modificaciones al marco regulatorio tanto en materia de transferencias automáticas o discrecionales, refinanciamientos de servicios de deuda con el Gobierno Nacional u organismos controlados (FFDP/FGS-ANSeS/Banco Nación) y/o imponer responsabilidades de gastos o regulaciones cambiarias que afecten la capacidad de cumplimiento en tiempo y forma de sus obligaciones financieras. Informe completo.

Provincia de La Rioja: FIX confirmó y colocó en RWN las calificaciones de corto y largo plazo de la Provincia de La Rioja (PLR) por el sector donde se desenvuelve. FIX entiende que el entorno operativo es aún más adverso al considerado originalmente, con una mayor caída del nivel de actividad para el corriente año y dentro de un contexto de incumplimiento y renegociación de deuda soberana, que deteriora la flexibilidad fiscal y financiera de los sub-soberanos. El RWN refleja la opinión de FIX de que en este entorno el Gobierno Nacional podría condicionar a los sub-soberanos a realizar operaciones de administración de pasivos; o que las jurisdicciones, busquen modificar las condiciones de las obligaciones vigentes. El Ejecutivo Nacional podría limitar a los sub-soberanos mediante modificaciones al marco regulatorio tanto en materia de transferencias automáticas o discrecionales, refinanciamientos de servicios de deuda con el Gobierno Nacional u organismos controlados (FFDP/FGS-ANSeS/Banco Nación) y/o imponer responsabilidades de gastos o regulaciones cambiarias que afecten la capacidad de cumplimiento en tiempo y forma de sus obligaciones financieras. Informe completo.

Provincia de Chaco: FIX bajó a ‘BB+(arg)’ desde ‘BBB-(arg)’ la calificación de largo plazo, y a ‘B(arg)’ desde ‘A3(arg)’ la de corto plazo de la Provincia del Chaco (PCH) debido a que FIX prevé un escenario macroeconómico más adverso al considerado originalmente, con una mayor caída del nivel de actividad para el corriente año, que impacta directamente en las expectativas de márgenes operativos muy ajustados, con niveles de liquidez muy restrictivos y mayores necesidades financieras para el 2020. Esto repercute en un deterioro de la solvencia de la Provincia. Adicionalmente, FIX colocó en RWN las calificaciones de corto y largo plazo de la PCH por el sector donde se desenvuelve. FIX entiende que el entorno operativo es aún más adverso al considerado originalmente, con una mayor caída del nivel de actividad para el corriente año y dentro de un contexto de incumplimiento y renegociación de deuda soberana, que deteriora la flexibilidad fiscal y financiera de los sub-soberanos. El RWN refleja la opinión de FIX de que en este entorno el Gobierno Nacional podría condicionar a los sub-soberanos a realizar operaciones de administración de pasivos; o que las jurisdicciones, busquen modificar las condiciones de las obligaciones vigentes. El Ejecutivo Nacional podría limitar a los sub-soberanos mediante modificaciones al marco regulatorio tanto en materia de transferencias automáticas o discrecionales, refinanciamientos de servicios de deuda con el Gobierno Nacional u organismos controlados (FFDP/FGS-ANSeS/Banco Nación) y/o imponer responsabilidades de gastos o regulaciones cambiarias que afecten la capacidad de cumplimiento en tiempo y forma de sus obligaciones financieras. Informe

completo

Provincia de Entre Ríos: FIX bajó a 'BB-(arg)' desde 'BB(arg)' la calificación de largo plazo y confirmó en 'B(arg)' la de corto plazo de la Provincia de Entre Ríos (PER). La acción de baja obedece a que FIX prevé un escenario macroeconómico más adverso al considerado originalmente, con una mayor caída del nivel de actividad para el corriente año, que impacta directamente en las expectativas de márgenes operativos muy ajustados e incluso deficitarios incluyendo la Caja Previsional, con niveles de liquidez muy restrictivos y mayores necesidades financieras para el 2020. Esto repercute en un deterioro de la solvencia de la Provincia. Adicionalmente, FIX colocó en RWN las calificaciones de corto y largo plazo de la PER por el sector donde se desenvuelve. FIX entiende que el entorno operativo es aún más adverso al considerado originalmente, con una mayor caída del nivel de actividad para el corriente año y dentro de un contexto de incumplimiento y renegociación de deuda soberana, que deteriora la flexibilidad fiscal y financiera de los sub-soberanos. El RWN refleja la opinión de FIX de que en este entorno el Gobierno Nacional podría condicionar a los sub-soberanos a realizar operaciones de administración de pasivos; o que las jurisdicciones, busquen modificar las condiciones de las obligaciones vigentes. El Ejecutivo Nacional podría limitar a los sub-soberanos mediante modificaciones al marco regulatorio tanto en materia de transferencias automáticas o discrecionales, refinanciamientos de servicios de deuda con el Gobierno Nacional u organismos controlados (FFDP/FGS-ANSeS/Banco Nación) y/o imponer responsabilidades de gastos o regulaciones cambiarias que afecten la capacidad de cumplimiento en tiempo y forma de sus obligaciones financieras. Informe completo

Provincia del Neuquén: FIX bajó a 'B(arg)' desde 'BB(arg)' la calificación de largo plazo de la Provincia del Neuquén (Neuquén o la Provincia), como de las Letras de Mediano Plazo, dado el mayor deterioro en la capacidad de pago, con un entorno operativo cada vez más adverso que deriva en expectativas de un margen operativo aún más deficitario, con una ajustada situación de liquidez y alto riesgo de refinanciación de los vencimientos. FIX confirmó en 'B(arg)' la calificación de corto plazo del emisor y de las Letras de Corto Plazo. Adicionalmente, FIX asignó la calificación 'B(arg)/RWN' al Programa de Letras Vto. 2021/2024 de la Provincia por hasta $ 5.500 millones. Estas Letras le otorgarían a Neuquén cierta flexibilidad financiera para sortear en parte la fuerte presión de los vencimientos de deuda de 2020, aunque el éxito de esta herramienta dependerá de las condiciones de mercado imperantes. El RWN se mantiene debido a la incertidumbre respecto de la posibilidad de cubrir las importantes necesidades financieras para el 2020, incluyendo los vencimientos de los servicios de deuda, en un duro contexto macroeconómico y de renegociación de la deuda soberana. El RWN incluye la posibilidad de una eventual renegociación forzosa de su deuda en un contexto macroeconómico aún más adverso al considerado originalmente, con una caída mayor del nivel de actividad para el corriente año, y en el marco de la renegociación de la deuda soberana que se encuentra en incumplimiento. Informe completo

Detalle de los títulos y calificaciones:

Emisor	Acción de calificación	Calificación actual	Calificación anterior
CIUDAD DE BUENOS AIRES			
Emisor corto plazo	Confirma y coloca RWN	A1+(arg)/RWN	A1+(arg)
Emisor largo plazo	Confirma y coloca RWN	AA(arg)/RWN	AA(arg)/PN
PGR Letras del Tesoro por VN$ 24.000.000.000	Confirma y coloca RWN	A1+(arg)/RWN	A1+(arg)

PGR Eurobonos a MP por VNUSD 2.290.000.000	Confirma y coloca RWN	AA(arg)/RWN	AA(arg)/PN
PGM Financiamiento Mdo Local por VNUSD 3.707.376.304	Confirma y coloca RWN	AA(arg)/RWN	AA(arg)/PN
TDP Clase N° 20 por VN$ 19.371.324.546	Confirma y coloca RWN	AA(arg)/RWN	AA(arg)/PN
TDP Clase N° 22 por VN$ 22.613.886.766	Confirma y coloca RWN	AA(arg)/RWN	AA(arg)/PN
TDP Clase N° 23 por VN$ 13.262.467.953	Confirma y coloca RWN	AA(arg)/RWN	AA(arg)/PN
PROVINCIA DE SANTA FE			
Emisor corto plazo	Confirma y coloca RWN	A1(arg)/RWN	A1(arg)
Emisor largo plazo	Confirma y coloca RWN	A+(arg)/RWN	A+(arg)/PN
PROVINCIA DE CÓRDOBA			
Emisor corto plazo	Confirma y coloca RWN	A2(arg)/RWN	A2(arg)
Emisor largo plazo	Confirma y coloca RWN	A(arg)/RWN	A(arg)/PN
TDP Clase I por VNUSD 300.000.000	Confirma y coloca RWN	A(arg)/RWN	A(arg)/PN
PROVINCIA DE SALTA			
Emisor corto plazo	Confirma y coloca RWN	A2(arg)/RWN	A2(arg)
Emisor largo plazo	Confirma y coloca RWN	BBB+(arg)/RWN	BBB+(arg)/PN
Bono Garantizado (Ley Pcial 7.691) por VNUSD 185.000.000	Confirma y coloca RWN	BBB+(arg)/RWN	BBB+(arg)/PN
Título de Deuda por VNUSD 350.000.000	Confirma y coloca RWN	BBB+(arg)/RWN	BBB+(arg)/PN
TD Clase 2 por VN$ 400.000.000	Confirma y coloca RWN	BBB+(arg)/RWN	BBB+(arg)/PN
PROVINCIA DEL CHACO			
Emisor corto plazo	Baja y coloca RWN	B(arg)/RWN	A3(arg)
Emisor largo plazo	Baja y coloca RWN	BB+(arg)/RWN	BBB-(arg)/PN
Programa de Letras del Tesoro 2020 (Ley 3.111-F) por VN$ 3.500.000.000	Baja y coloca RWN	B(arg)/RWN	A3(arg)
TD Vto 2026 por VNUSD 40.444.100	Baja y coloca RWN	BBB+(arg)/RWN	A-(arg)/PN
PROVINCIA DE ENTRE RÍOS			
Emisor corto plazo	Confirma y coloca RWN	B(arg)/RWN	B(arg)
Emisor largo plazo	Baja y coloca RWN	BB-(arg)/RWN	BB(arg)/PN
PROVINCIA DEL NEUQUÉN			
Emisor corto plazo	Confirma y mantiene RWN	B(arg)/RWN	B(arg)/RWN
Emisor largo plazo	Baja y mantiene RWN	B(arg)/RWN	BB(arg)/RWN

Programa de Letras del Tesoro 2020 por VN$ 6.000.000.000	Confirma y mantiene RWN	B(arg)/RWN	B(arg)/RWN
Programa de Letras vto 2017/2020 por VN$ 2.100.000.000	Baja y mantiene RWN	B(arg)/RWN	BB(arg)/RWN
Letras vto. 2017/2020 Clase 1 Serie I por VN$ 1.100.000.000	Baja y mantiene RWN	B(arg)/RWN	BB(arg)/RWN
Letras vto. 2018/2021 Clase 1 Serie I por VN$ 1.912.004.444	Baja y mantiene RWN	B(arg)/RWN	BB(arg)/RWN
Letras vto. 2021/2024 por hasta VN$ 5.500.000.000	Asigna y coloca RWN	B(arg)/RWN	No aplica
PROVINCIA DE LA RIOJA			
Emisor corto plazo	Confirma y coloca RWN	C(arg)/RWN	C(arg)
Emisor largo plazo	Confirma y coloca RWN	CCC(arg)/RWN	CCC(arg)

PN: Perspectiva Negativa, RWN: Rating Watch (Alerta crediticia) Negativo

Contactos:

Cintia Defranceschi	+54 11 5235-8143	cintia.defranceschi@fixscr.com
Diego Estrada	+54 11 5235-8126	diego.estrada@fixscr.com
Carlos García Girón	+54 11 5235-8114	carlos.garcia@fixscr.com
Soledad Reija	+54 11 5235-8124	soledad.reija@fixscr.com
Mauro Chiarini	+54 11 5235-8140	mauro.chiarini@fixscr.com

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada a Fitch Ratings)
Sarmiento 663 – 7° piso – C1041AAM – Capital Federal – Buenos Aires

Relación con los Medios: Diego Elespe, Head Comercial y de Desarrollo de Negocios

+5411 5235-8100/10

-

INFORMES RELACIONADOS Y METODOLOGÍA APLICABLE

FIX utilizó el Manual de Calificación de Finanzas Públicas presentado ante la *Comisión Nacional de Valores* (disponible en www.cnv.gob.ar).

Perspectiva sector de sub-soberanos, Sep.17, 2019

El dilema de los sub-soberanos ante la reestructuración Argentina de deuda, Mar.12, 2020

Impacto del COVID-19 en los Sub-soberanos, Abr.2, 2020

Revisó las calificaciones de los Sub-Soberanos, Abr. 17, 2020

Los informes correspondientes se encuentra disponible en nuestra web "www.fixscr.com".

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

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÒN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings), EN ADELANTE TAMBIEN DENOMINADA “FIX”, ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: 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. 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.

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 son riesgos 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 substituto 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, pero no 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.