

Global ARSA I

Fideicomiso Financiero

Estructura de capital

Clase	Calificación	Perspectiva	Monto VN USD	DSCR ^a	Cupón (%)	Vencimiento final legal
VDF	AA-sf(arg)	Estable	100.000.000	3,00x	3,0%	Ene/2027

VDF: Valores de Deuda Fiduciaria - USD: dólar estadounidense - DSCR: Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda - a) se consideran los flujos actuales versus el máximo servicio de deuda.

Las presentes calificaciones se basan en información proporcionada por el fiduciario a agosto 2025 e información pública de pagos a septiembre 2025. 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.

Factores relevantes de la calificación

Acción de calificación: FIX SCR S.A. -Agente de Calificación de Riesgo- (afiliada de Fitch Ratings) -en adelante FIX o la calificadora- confirma la calificación de los VDF por VN USD 100 millones emitidos por el Fideicomiso Financiero Global ARSA I en 'AA-sf(arg)' debido al fuerte vínculo entre Aerolíneas Argentinas S.A. (la empresa o ARSA) y su controlante (el Estado Nacional). En cuanto a los flujos cedidos, el promedio mensual desde septiembre 2024 a agosto 2025 (últimos 12 meses informados) fue de USD 25,9 millones, lo que resulta en un Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda (DSCR) de 3,00x (veces), lo que se encuentra dentro de los escenarios proyectados originalmente.

Vínculo con el Estado Nacional: FIX considera que el vínculo entre Aerolíneas Argentinas S.A. y el Estado Nacional es fuerte ya que la posibilidad de contar con el apoyo financiero del Estado Nacional no estaría garantizada en todos los escenarios. ARSA se encuentra abocada a lograr una mayor eficiencia operativa para lograr su equilibrio económico-financiero en un mercado aéreo que tiende a la desregulación con una política de cielos abiertos. Durante 2024, ARSA ha mostrado mejoras en el desempeño operativo que redujeron su déficit.

El Estado Nacional controla el 99,999% de las acciones de ARSA e históricamente le ha prestado soporte para hacer frente a deudas y acceso al mercado de cambios para repago de deudas en el exterior. Desde su reestatización en 2008, el Estado Nacional ha realizado todos los años transferencias que son capitalizadas. Las mismas están incorporadas en el presupuesto nacional que es presentado ante el Congreso cada año. Se acumularon un total de USD 8.041 millones. Adicionalmente, tanto el Tesoro Nacional como el BNA (también controlado por el Estado Nacional) han sido garantes de operaciones de préstamos en el exterior para la compra de aeronaves.

Sin embargo, Aerolíneas Argentinas no pedirá fondos al Estado para operar durante 2025. En 2024 ya había logrado lo mismo con un superávit operativo de unos USD 20,2 millones.

Posibilidad de privatización: el Decreto 873/2024 declara a Aerolíneas Argentinas S.A. sujeta a privatización, lo que debe ser aprobado por el Congreso Nacional de acuerdo con el artículo 9 de la Ley 23.696. De procederse la privatización, FIX evaluará los términos y condiciones de esta, en especial, la situación de los pasivos de ARSA.

La venta, cesión, transferencia, privatización y/o expropiación de los deudores cedidos y/o del fiduciante, siempre y cuando, la persona sucesora no asuma sus deudas, incluyendo, pero no limitado, a los derechos de cobro implicará un evento especial dentro del contrato de fideicomiso. Este evento, al igual que otros, convertirá a la amortización de los valores fiduciarios en mensual y, entre otras opciones, pudiéndose liquidar el fideicomiso.

Capacidad para generar los bienes fideicomitados: FIX considera que ARSA posee una muy buena capacidad para continuar generando los derechos de cobro provenientes de las ventas

Informe de Actualización

Índice

	pág.
Factores relevantes de la calificación	1
Sensibilidad de la calificación	3
Resumen de la transacción	3
Actualización	4
Anexo I: Dictamen de calificación	7

Crterios Relacionados

Metodología de Calificación de Finanzas Estructuradas, registrado ante la CNV, Junio 2024

Informes Relacionados

BICE Fideicomisos S.A.

Banco de la Nación Argentina

Puente Hnos S.A.

Analistas

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

Analista Secundario
Ayelén Sabatino
Analista Senior
ayelen.sabatino@fixscr.com
+54 11 5235 8126

Responsable del Sector
Mauro Chiarini
Director Senior
mauro.chiarini@fixscr.com
+54 11 5235 8140

de pasajes aéreos de cabotaje y/o internacionales y otros servicios, efectuadas en Argentina bajo el comercio N°15442585 (venta web) con las tarjetas VISA (los bienes fideicomitados). ARSA es la aerolínea de bandera del Estado Argentino, líder absoluta del mercado local de transporte de pasajeros.

En el 2024, tuvo una participación en transporte de cabotaje del 63,9% en cantidad de pasajeros o 64,8% en vuelos y, en el transporte internacional desde Argentina, del 21,7% en pasajeros o 22,8% en vuelos, con un total de 10,1 millones de pasajeros transportados en cabotaje (-7,8% respecto de 2023 y frente al -8,1% del mercado total) y 2,9 millones en vuelos internacionales (+1,9% respecto 2023 y frente al +14,1% del mercado total). -Fuente: Administración Nacional de Aviación Civil (ANAC).

Teniendo en cuenta los últimos datos publicados por Administración Nacional de Aviación Civil (ANAC), entre enero y agosto de 2025, tuvo una participación en transporte de cabotaje del 58,5% en cantidad de pasajeros o 60,0% en vuelos y, en el transporte internacional desde Argentina, del 19,7% en pasajeros o 20,7% en vuelos, con un total de 6,6 millones de pasajeros transportados en cabotaje (-0,8% respecto del mismo período en 2024 y frente al +10,6% del mercado total) y 2,1 millones en vuelos internacionales (+4,8% respecto del mismo período en 2024 y frente al +20,5% del mercado total).

Buenos ratios de cobertura: FIX estima que la estructura presenta buenos DSCR en los distintos escenarios modelizados. El flujo promedio de los últimos 12 meses informados fue de USD 25,9 millones, el DSCR es de 3,00x. Para el escenario base inicial, se estimó el DSCR en 3,21x o 3,45x de incluirse el fondo de reserva. En el escenario estresado, los mismos se reducen a 2,73x o 2,97x respectivamente y en un escenario similar al 2021, sería de 1,78x o 2,03. En el escenario base, se proyecta un flujo mensual normalizado de USD 27,9 millones considerando que las ventas de los pasajes internacionales incluyen impuestos y percepciones (representan alrededor del 50% de los flujos de estas ventas) que no corresponderían en un contexto de una eliminación de la brecha cambiaria. El escenario estresado contempla las ventas de 2019, previo a la pandemia. FIX no consideró un evento de pandemia similar al 2020 dado los aprendizajes respecto del manejo de esta. Los DSCR calculados corresponden a la serie I por un VN USD 100 millones, de haber series adicionales emitidas dentro del programa, las mismas serán subordinadas a esta.

Cesión de créditos: los documentos provistos por las partes constatan que la cesión de los flujos futuros de los créditos implica una venta verdadera ("true sale"). La cesión fiduciaria del flujo es válida entre las partes, constituyéndose como un patrimonio separado, quedando exento de la acción de los acreedores de tales partes.

Mejoras crediticias: los derechos de cobro cedidos se acreditarán en una cuenta del Banco de la Nación Argentina (BNA o Banco Nación) ['AA(arg)/Estable/A1+(arg)'] de titularidad del fiduciante, que está sujeta a un derecho real de prenda en primer grado de privilegio a favor del fiduciario y en beneficio de los beneficiarios. Esto le otorga prioridad a la retención del flujo destinado al fideicomiso. El fiduciario tiene un poder irrevocable para debitar de esta cuenta y transferir a la cuenta fiduciaria recaudadora las sumas necesarias para el pago de los VDF y el fondeo de las cuentas fiduciarias incluyendo el fondo de reserva, de pago y de gastos. La estructura cuenta con cláusulas gatillo (eventos especiales) que reducen la frecuencia de pago a mensual, modifican la cascada de pagos y aceleran la amortización de los valores fiduciarios.

Riesgos vinculados al tipo de cambio: los VDF se encuentran denominados en dólares estadounidenses y los servicios son abonados en pesos al tipo de cambio aplicable por el fiduciario. Si bien, dadas las características del rubro, ARSA lleva en paralelo una contabilidad con números valuados en moneda extranjera, el activo fideicomitado está denominado en pesos y pueden existir riesgos de exposición a descalce y volatilidad cambiaria. De todas maneras, cuando se analiza el flujo total de la compañía por el canal de venta a ser fideicomitado, la holgura de los DSCR y las mejoras crediticias de la estructura, FIX estima los VDF son capaces de soportar posibles futuros desfasajes cambiarios.

Nivel de endeudamiento de ARSA: La deuda financiera de la compañía se ubicó en USD 299 millones a diciembre 2024 por debajo de los USD 357 millones a diciembre 2023, manteniendo su exposición a moneda extranjera y concentración de corto plazo. Con una concentración de 29% en el corto plazo y denominada en un 95% en moneda extranjera. La composición de la deuda muestra que los préstamos bancarios (con la participación del BNA

Fideicomiso Financiero GLOBAL ARSA I – Resumen

Fiduciario:	BICE Fideicomisos S.A. ['1FD(arg)/Estable']
Fiduciante:	Aerolíneas Argentinas S.A.
Contraparte contrato de adquisición:	Payway S.A.U.
Cuentas fiduciarias:	Banco de la Nación Argentina ['AA(arg)/Estable/A1+(arg)']
Títulos emitidos:	Valores de Deuda Fiduciaria
Monto de emisión:	USD 100.000.000
Moneda de emisión:	Dólares estadounidenses (USD o dólar)
Moneda de integración y pago:	Pesos (\$)
Tipo de cambio aplicable:	El mayor entre: i) tipo de cambio mayorista (Comunicación "A" 3500 del BCRA); ii) tipo de cambio billete vendedor del BNA; o iii) el tipo de cambio utilizado para la venta de pasajes aéreos internacionales expresado en dólares estadounidenses dentro del territorio de la Argentina.
Activo subyacente:	Derechos de cobro provenientes de las ventas de pasajes aéreos de cabotaje y/o internacionales y otros servicios, efectuadas en Argentina bajo el comercio N°15442585 (venta web) con las tarjetas VISA.
Agente de control y revisión:	Ezequiel Vales
Agente de control y revisión suplente:	Javier Fernando González
Colocadores:	Puente Hnos. S.A. y Nación Bursátil
Organizador:	Puente Hnos. S.A. ['A+(arg)/Estable/A1(arg)']
Asesor legal:	Tavarone, Rovelli, Salim & Miani
Ámbito de negociación:	Bolsas y Mercados Argentinos S.A. (BYMA), Mercado Abierto Electrónico S.A. (MAE) o en cualquier otro mercado autorizado
Agente de registración y pago:	Caja de Valores S.A.
Ley aplicable:	República Argentina
Fuente: Documentos de emisión	

por el refinanciamiento de la compra de las aeronaves Embraer) representa el 51%, la deuda fiduciaria el 36% y los arrendamientos financieros un 11%, así como restante 1% corresponde a adelantos en cuenta corriente.

ARSA mejoró su posición de liquidez a diciembre 2024, con un nivel de caja y equivalentes por USD 181 millones, mostrando un incremento frente a 2023. La caja logra cubrir el 0,2x de la deuda de corto plazo y alquileres, en tanto la cobertura de intereses con EBITDAR es positiva en 1,8x. En caso de sumar a Caja y Equivalentes, las disponibilidades ajustadas cubren 2,7x la deuda de corto plazo y alquileres, superior al 0,33x de diciembre 2023.

Experiencia y desempeño del fiduciario: BICE Fideicomisos S.A. (BFSA) posee una muy buena experiencia y un buen desempeño como fiduciario de securitizaciones, se encuentra calificada en '1FD(arg)/Estable'. La misma es una entidad fiduciaria cuyo controlante y accionista principal es Banco de Inversión y Comercio Exterior S.A. (BICE).

Riesgo de contraparte: Payway S.A.U. es la contraparte para el pago de los bienes fideicomitados. FIX considera que la calidad crediticia de la misma es consistente con la calificación de los VDF.

Sensibilidad de la calificación

La calificación puede verse afectada negativamente en caso de un deterioro de la calidad crediticia de ARSA y/o de su capacidad de continuar generando los bienes fideicomitados. Asimismo, una disminución de los DSCR por debajo de los estimados en los distintos escenarios, indistintamente de los motivos, podrían implicar una baja de la calificación.

En el caso que el Estado Argentino deje de prestarle soporte a la empresa, el mismo deberá analizarse en el contexto de la situación operativa y crediticia de ARSA a ese momento.

En el caso de una mejora operativa y crediticia de ARSA que disminuya la asistencia del Estado Argentino y logre una estabilidad de sus operaciones conjuntamente con muy buenos DSCR, podría implicar una suba de calificación de los VDF.

Resumen de la transacción

Aerolíneas Argentinas S.A. (ARSA o el fiduciante) cede a BICE Fideicomisos S.A. (BFSA o el fiduciario) los derechos de cobro futuros derivados de la venta de pasajes aéreos con tarjetas de crédito y débito VISA adheridas a la red Payway para vuelos internacionales y de cabotaje

pagaderos en pesos a través de su plataforma de e-commerce (venta web) a partir de la fecha de corte (que corresponde a la fecha de emisión de los VDF) que integra el activo subyacente del fideicomiso financiero Global ARSA I. En contraprestación, el fiduciario emitió VDF por hasta un monto de VN USD 100 millones a ser aplicados al plan de desmonte y mantenimiento de motores de la flota de aeronaves de ARSA.

Los derechos de cobro cedidos se acreditarán en una cuenta del Banco de la Nación Argentina, de titularidad del fiduciante, que está sujeta a un derecho real de prenda en primer grado de privilegio a favor del fiduciario y en beneficio de los beneficiarios. Esto le otorga prioridad a la retención del flujo destinado al fideicomiso. El fiduciario tiene un poder irrevocable para debitar de esta cuenta y transferir a la cuenta fiduciaria recaudadora las sumas necesarias para el pago de los VDF y el fondeo de las cuentas fiduciarias incluyendo el fondo de reserva, de pago y de gastos.

El programa habilita la emisión por hasta USD 300 millones, sin embargo, el flujo cedido para nuevos instrumentos de deuda se encontrará subordinado al repago de la serie I en caso de que se ceda la presente línea de venta.

Actualización

FIX confirma la calificación de los VDF por VN USD 100 millones emitidos por el Fideicomiso Financiero Global ARSA I en 'AA-sf(arg)' debido al fuerte vínculo entre Aerolíneas Argentinas S.A. (la empresa o ARSA) y su controlante (el Estado Nacional). En cuanto a los flujos cedidos, el promedio mensual desde septiembre 2024 a agosto 2025 (últimos 12 meses informados) fue de USD 25,9 millones, lo que resulta en un Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda (DSCR) de 3,00x (veces), lo que se encuentra dentro de los escenarios proyectados originalmente.

FIX considera que el vínculo entre Aerolíneas Argentinas S.A. y el Estado Nacional es fuerte. ARSA se encuentra abocada a lograr una mayor eficiencia operativa para lograr su equilibrio económico-financiero en un mercado aéreo que tiende a la desregulación con una política de cielos abiertos.

El Estado Nacional controla el 99,999% de las acciones de ARSA e históricamente le ha prestado soporte para hacer frente a deudas y acceso al mercado de cambios para repago de deudas en el exterior. Desde su reestatización en 2008, el Estado Nacional ha realizado todos los años transferencias que son capitalizadas. Las mismas están incorporadas en el presupuesto nacional que es presentado ante el Congreso cada año. Se acumularon un total de USD 8.041 millones. Adicionalmente, tanto el Tesoro Nacional como el BNA (también controlado por el Estado Nacional) han sido garantes de operaciones de préstamos en el exterior para la compra de aeronaves.

Sin embargo, Aerolíneas Argentinas no pedirá fondos al Estado para operar durante 2025. En 2024 ya había logrado lo mismo con un superávit operativo de unos USD 20,2 millones.

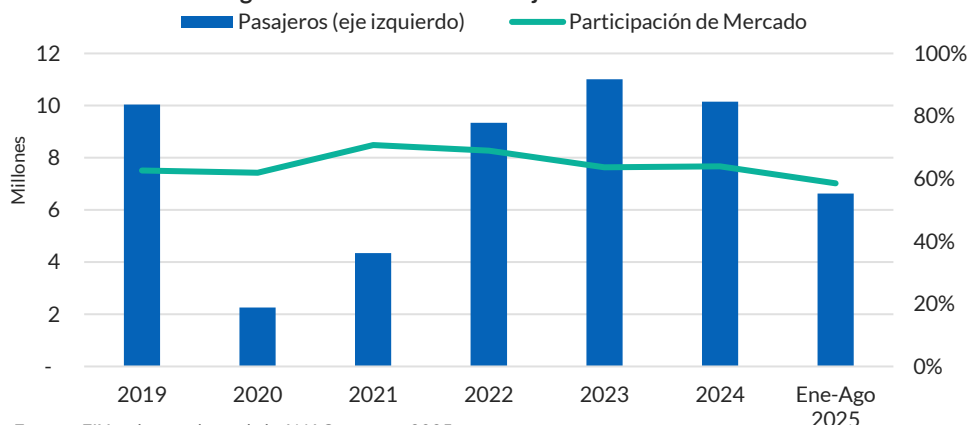
El Decreto 873/2024 declara a Aerolíneas Argentinas S.A. sujeta a privatización, lo que debe ser aprobado por el Congreso Nacional de acuerdo con el artículo 9 de la Ley 23.696. De procederse la privatización, FIX evaluará los términos y condiciones de esta, en especial, la situación de los pasivos de ARSA.

La venta, cesión, transferencia, privatización y/o expropiación de los deudores cedidos y/o del fiduciante, siempre y cuando, la persona sucesora no asuma sus deudas, incluyendo, pero no limitado, a los derechos de cobro implicará un evento especial dentro del contrato de fideicomiso. Este evento, al igual que otros, convertirá a la amortización de los valores fiduciarios en mensual y, entre otras opciones, pudiéndose liquidar el fideicomiso.

En relación con la continuidad de la aerolínea, cabe destacar que, si bien existen sustitutos en el mercado local, estos no cuentan con la infraestructura ni la escala necesaria para sustituir la totalidad de los destinos a los que sirve ARSA.

Gráfico #1

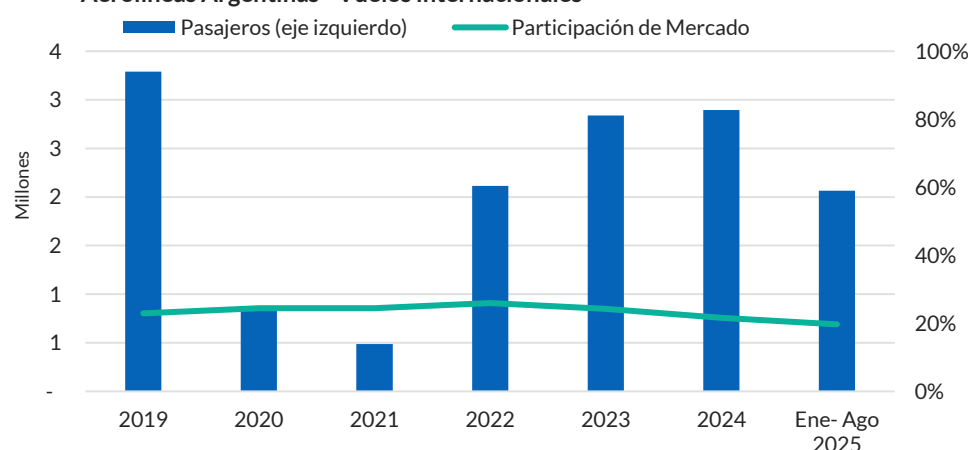
Aerolíneas Argentinas - Vuelos de cabotaje



Fuente: FIX en base a datos de la ANAC a agosto 2025

Gráfico #2

Aerolíneas Argentinas - Vuelos internacionales



Fuente: FIX en base a datos de la ANAC a agosto 2025

En el 2024, tuvo una participación en transporte de cabotaje del 63,9% en cantidad de pasajeros o 64,8% en vuelos y, en el transporte internacional desde Argentina, del 21,7% en pasajeros o 22,8% en vuelos, con un total de 10,1 millones de pasajeros transportados en cabotaje (-7,8% respecto de 2023 y frente al -8,1% del mercado total) y 2,9 millones en vuelos internacionales (+1,9% respecto 2023 y frente al +14,1% del mercado total).

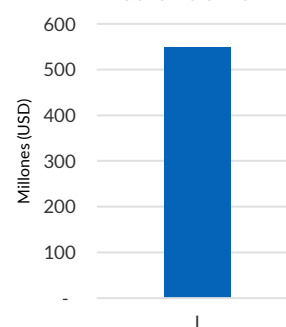
Teniendo en cuenta los últimos datos publicados por Administración Nacional de Aviación Civil (ANAC) entre enero y agosto de 2025, tuvo una participación en transporte de cabotaje del 58,5% en cantidad de pasajeros o 60,0% en vuelos y, en el transporte internacional desde Argentina, del 19,7% en pasajeros o 20,7% en vuelos, con un total de 6,6 millones de pasajeros transportados en cabotaje (-0,8% respecto del mismo período en 2024 y frente al +10,6% del mercado total) y 2,1 millones en vuelos internacionales (+4,8% respecto del mismo período en 2024 y frente al +20,5% del mercado total).

Asimismo, a nivel nacional el cese de operaciones de la compañía conduciría a una interrupción económica significativa y existen dificultades para realizar acciones correctivas inmediatas dada la extensa matriz de alcance local y las altas barreras de entrada. Por lo cual se entiende que la operatoria de la empresa no sufriría una interrupción automática de su actividad.

En los gráficos #1 y #2, se observa la evolución de la cantidad de pasajeros de cabotaje e internacionales transportados por Aerolíneas Argentinas. Cabe destacar que, la fuerte caída que se observa durante el 2020, se explica por las restricciones de aislamiento debido al COVID-19.

Gráfico #3

Derechos de cobro recibidos acumulados



Fuente: FIX en base a informe de ACYR.

Según los informes de Agente de Control y Revisión los derechos de cobros reales recibidos suman un total acumulado de USD 549.482.291. Dichos derechos de cobro se encuentran dentro de los valores estimados en los distintos escenarios de estrés. En cuanto a los flujos cedidos, el promedio mensual desde septiembre 2024 a agosto 2025 (últimos 12 meses informados) fue de USD 25,9 millones, lo que resulta en un Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda (DSCR) de 3,00x (veces), lo que se encuentra dentro de los escenarios proyectados originalmente.

A la fecha del presente informe, el saldo residual de los títulos es el siguiente:

Títulos	Monto emitido	Valor residual
VDF	USD 100.000.000	USD 83.340.000

Fuente: FIX en base a los avisos de pago

Anexo I. 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 **3 de octubre de 2025**, realizó las siguientes acciones de calificación sobre los valores fiduciarios emitidos bajo el Fideicomiso Financiero Global ARSA I. El detalle es el siguiente:

Serie	Clase	Monto VN USD	Acción de calificación	Calificación actual	Perspectiva actual	Calificación anterior	Perspectiva anterior
I	VDF	100.000.000	Confirma	AA-sf(arg)	Estable	AA-sf(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.

Nota: 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: las presentes calificaciones se determinaron en base a la información cuantitativa y cualitativa suministrada por el fiduciario como los informes del Agente de Control y Revisión a agosto 2025 e información pública de pagos a septiembre 2025.

Asimismo, se utilizó la siguiente información pública:

- Suplemento de Prospecto y Contrato de Fideicomiso del FF Global ARSA I.
- Estados Contables de Aerolíneas Argentinas S.A. y compañías vinculadas disponible en <https://www.aerolineas.com.ar/informacion-financiera>.
- Estadísticas del mercado aerocomercial disponible en <https://datos.anac.gob.ar/estadisticas/>.

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

Informes Relacionados:

- [BICE Fideicomisos S.A.](#)
- [Banco de la Nación Argentina](#)
- [Puente Hnos S.A.](#)

Disponible en www.fixscr.com.

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 se aplican a los términos y condiciones de los títulos estipulados en los prospectos de emisión de cada fideicomiso financiero. Este informe de calificación debe leerse conjuntamente con el prospecto de emisión.

El presente informe resumido es complementario a los respectivos informes integrales de calificación (ver informes relacionados) y contempla la evolución de las principales variables de la transacción.

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 calificadoras-, ha recibido 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: 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 S.A. Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS A 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 S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES, PARA LOS CUALES EL ANALISTA LIDER SE BASA 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 calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos sus 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 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 independiente 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. en el momento de realizar una calificación crediticia será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX 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 confirmó 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 sólo incorpora los riesgos derivados del crédito. En caso de incorporación de otro tipo de riesgos, como ser riesgos de precio o de mercado, se hará mención específica de los mismos. FIX SCR S.A. no está comprometida 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 el mismo 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. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y 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. La asignación, publicación o dissemination de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre en calidad de "experto" en cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de títulos y valores de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de Estados Unidos y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y su 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.