

Provincia del Neuquén

Informe Actualización

Calificaciones

Emisor

Largo Plazo	B(arg)
Corto Plazo	B(arg)*

Títulos de Deuda

Programa Letras Tesoro vto. 2021/2024 por hasta \$ 5.500 millones (ampliable hasta USD 8 millones) ¹	B(arg)
Letras vto. 2021/2024 Clase 2 Serie I por USD 17,824 millones	B(arg)
Letras vto. 2021/2024 Clase 3 Serie I por USD 30,305 millones	B(arg)
Letras vto. 2021/2024 Clase 1 Serie II por USD 6,849 millones	B(arg)
Letras vto. 2021/2024 Clase 1 Serie III por USD 6,081 millones	B(arg)
Programa Financiamiento año 2021 por hasta \$ 7.000 millones	B(arg)
Letras del Tesoro Serie I Clase 1 por \$ 2.267 millones	B(arg)*

*de corto plazo

Perspectiva

Estable para calificaciones de largo plazo

Información Financiera

Provincia del Neuquén	31 Dic 2020p	31 Dic 2019
Ingresos Operativos (\$mill)	136.612	113.761
Deuda Consolidada (\$mill)	105.326	75.369
Balance Operativo/ Ingresos Operativos (%)	3,6	8,6
Servicio de Deuda/ Ingresos Corrientes (%)	12,1	8,5
Deuda/ Balance Corriente (x)	111,8	15,2
Balance Operativo/ Intereses Pagados (x)	0,7	1,5
Gto de Capital/ Gto Total (%)	8,6	10,2

p – datos provisorios

Informes relacionados

Provincia del Neuquén (29.03.2021)
 Perspectiva del sector de sub-soberanos (27.04.2021)
 El dilema de los sub-soberanos ante la reestructuración Argentina de deuda (12.03.20).
 Impacto del COVID-19 en los sub-soberanos (02.04.2020)

Analistas

Analista Principal

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

Analista Secundario

Diego Estrada
 Director Asociado
 +54 11 5235-8126
diego.estrada@fixscr.com

Responsable del Sector

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

Factores relevantes de la calificación

Cambio de perspectiva: FIX cambió a 'Estable' desde 'Negativa' la perspectiva de las calificaciones de largo plazo de la Provincia del Neuquén (PN) en línea con el cambio de la misma para el sector de sub-soberanos de Argentina (ver informe relacionado). FIX estima que el 2021 siga siendo un año difícil para las finanzas sub-nacionales en un contexto de importantes desafíos macroeconómicos; sin embargo, espera cierta estabilidad en las calificaciones de los sub-soberanos debido a que, en promedio, cuentan con mayor flexibilidad financiera gracias a las mejoras en los niveles de liquidez y alivio de los servicios de deuda para afrontar un entorno operacional que aún continúa siendo muy débil, volátil y con importantes desafíos dentro de un contexto de pandemia. En el caso de la PN las calificaciones ya reflejan los riesgos intrínsecos de la jurisdicción con necesidades de refinanciación en el corto plazo, por la fuerte presión de los vencimientos de deuda de 2021.

Reestructuración de deuda: el 27.11.2020, dentro del período de cura del Bono TIDENEU, la PN logró reestructurar los Bonos TICADE y TIDENEU (no calificados por FIX, que representan el 55,5% del total de la deuda al 31.12.2020); sin embargo FIX considera mantiene débiles márgenes operativos, una ajustada liquidez y capacidad de pago con altas necesidades de financiamiento para los próximos años en un contexto de un mercado voluntario de crédito restringido.

Débil y volátil desempeño presupuestario: en 2020 (datos provisorios) se observa un importante deterioro del margen operativo (3,6% frente al 8,6% de 2019 sin considerar el ISSN) por la muy baja dinámica de los recursos tributarios e ingresos relacionados al sector de hidrocarburos (con un alto peso en la estructura de ingresos), a pesar de cierta contención del gasto operativo. Los ingresos por regalías estuvieron fuertemente condicionados por la evolución negativa de los precios internacionales. Para 2021 FIX estima cierta recuperación del margen (7,2%) sobre el supuesto de un sostenimiento real de la masa salarial, y una mejor dinámica de los recursos relacionados con la actividad económica y de hidrocarburos.

Presión del Instituto de Seguridad Social del Neuquén (ISSN): desde 2018 FIX observa un incremento de la presión del ISSN, dado por la dinámica de recomposición de los ingresos de los pasivos y la suspensión del financiamiento nacional. No se registran avances en una reforma previsional que permita morigerar el déficit a mediano plazo. El margen operativo del 2020 con las ISSN fue de 0,3% y se espera un bajo 2,9% en el 2021.

Ajustada capacidad de pago y riesgo de refinanciación: en 2020 la deuda se ubicó en un 75,2% de los ingresos corrientes y podría ascender a un elevado 99,3% en 2021 de utilizar el crédito total autorizado por el Presupuesto 2021. La reestructuración de pasivos generó cierto alivio en la liquidez de la PN, pero FIX considera se mantiene un alto riesgo de refinanciación de corto-mediano plazo, que se espera se cubra en el mercado local con plazos más cortos y un costo financiero más alto. La PN cuenta con cierto calce con ingresos vinculados al dólar (regalías de hidrocarburos) aunque expuestos a la volatilidad del precio internacional.

Muy ajustada liquidez: en 2020 se revierte levemente la muy débil posición de liquidez de 2019 sobre la base de la reestructuración de la deuda, refinanciamiento de los servicios de capital con el Gobierno Nacional y créditos de Nación (ANSES y FFDP). FIX estima para el 2021 un nuevo deterioro de los niveles de liquidez, bajo el supuesto de un fuerte incremento en la inversión

pública (+100% interanual) luego de una sensible contracción real en 2020 y por los importantes vencimientos de servicios de deuda. El Programa de Letras de Mediano Plazo de Financiamiento 2021 por hasta \$ 7.000 millones si bien es una herramienta financiera que le otorga a la Provincia cierta flexibilidad implica que los vencimientos sigan comprimiéndose. A la fecha se emitió una primera Serie por \$ 2.267 millones.

Autonomía fiscal superior a la media provincial: la PN cuenta con una alta participación de ingresos propios en el total de los ingresos corrientes (73,6% en 2020), por el impuesto sobre los Ingresos Brutos y las regalías de hidrocarburos. Esta flexibilidad está limitada por la concentración económica en el sector de hidrocarburos. Este sector condiciona la estructura fiscal y deriva en la volatilidad de los márgenes operativos.

Sensibilidad de las calificaciones

Entorno operativo: las calificaciones dependerán de la evolución de la flexibilidad fiscal y financiera en un contexto de pandemia que condiciona la dinámica de los ingresos y gastos y; de la sostenibilidad de la deuda en un escenario macroeconómico más adverso. Serán monitoreados impactos 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 y/o en materia de hidrocarburos.

Criterios Relacionados

[Metodología de Calificación Finanzas Públicas registrada ante la Comisión Nacional de Valores](#)

Anexo A

Provincia del Neuquén

Consolidado Administración Central y Organismos Descentralizados

\$ Millones	2016	2017	2018	2019	2020p
Impuestos (incluye Coparticipación de Impuestos)	20.581,6	26.257,4	41.046,7	62.806,0	73.676,6
Otras transferencias Corrientes recibidas	1.570,6	1.990,4	2.052,3	1.921,6	4.016,8
Regalías, tasas, derechos, otros ingresos no tributarios	14.731,2	17.471,7	32.673,0	49.032,9	58.919,5
Ingresos Operativos	36.883,4	45.719,6	75.772,0	113.760,6	136.612,4
Gastos operativos	(35.389,1)	(47.547,8)	(65.417,7)	(104.105,1)	(131.634,8)
Balance Operativo	1.494,3	(1.828,3)	10.354,5	9.655,5	4.977,5
Intereses cobrados	298,8	832,4	1.430,0	1.840,2	3.536,2
Intereses pagados	(1.705,2)	(3.342,8)	(4.572,8)	(6.682,3)	(7.571,8)
Balance Corriente	87,8	(4.338,6)	7.211,7	4.813,4	942,0
Ingresos de capital	1.803,9	2.035,6	2.015,0	1.877,5	2.267,8
Gasto de capital	(5.076,1)	(5.680,1)	(8.627,1)	(12.621,3)	(13.126,9)
<i>Balance de capital</i>	<i>(3.272,2)</i>	<i>(3.644,5)</i>	<i>(6.612,1)</i>	<i>(10.743,8)</i>	<i>(10.859,2)</i>
Balance Financiero	(3.184,4)	(7.983,2)	599,5	(5.930,4)	(9.917,2)
Nueva deuda	6.357,8	12.488,2	5.343,5	5.099,8	16.255,2
Amortización de deuda y disminución otros pasivos	(2.809,2)	(4.280,6)	(8.011,0)	(3.182,1)	(9.409,2)
<i>Endeudamiento neto: aumento, (disminución)</i>	<i>3.548,6</i>	<i>8.207,6</i>	<i>(2.667,5)</i>	<i>1.917,8</i>	<i>6.846,0</i>
Resultado Final	964,2	224,4	(2.068,1)	(3.862,8)	(2.897,8)
DEUDA					
Corto Plazo	-	-	-	-	-
Largo Plazo	18.947,3	30.587,0	47.759,1	75.368,6	105.326,4
Deuda Directa	18.947,3	30.587,0	47.759,1	75.368,6	105.326,4
+ Deuda cuasi directa	-	-	-	-	-
Riesgo Directo	18.947,3	30.587,0	47.759,1	75.368,6	105.326,4
- Liquidez ^a	4.015,6	4.929,8	5.106,9	3.194,0	7.583,6
Riesgo Directo Neto	14.931,7	25.657,4	42.652,2	72.174,6	97.742,8
Garantías y otras deudas contingentes	-	-	-	-	-
Deuda neta indirecta (entes públicos exc. garantías)	-	-	-	-	-
Riesgo Final Neto	14.931,7	25.657,4	42.652,2	72.174,6	97.742,8
Datos sobre Riesgo Directo					
% moneda extranjera	65,3	64,4	82,4	88,9	82,7
% no bancaria	82,8	93,9	78,0	75,4	79,5
% tasa de interés fija	60,5	61,9	67,0	71,2	67,5

p- datos provisorios / ^a se reprocesaron los datos de la serie, asumiendo disponibilidades sin incluir los fondos de terceros más inversiones a corto plazo.
 Fuente: Elaboración FIX sobre la base de la información proporcionada por la Provincia de Neuquén.

Anexo B

Provincia del Neuquén

Consolidado Administración Central y Organismos Descentralizados

	2016	2017	2018	2019	2020p
Ratios de Desempeño Presupuestario					
Balance operativo/Ingresos operativos (%)	4,1	-4,0	13,7	8,6	3,6
Balance corriente/Ingresos Corrientes (%)	0,2	-9,3	9,3	4,3	0,7
Balance financiero/Ingresos totales (%)	-8,2	-16,4	0,8	-4,9	-7,0
Resultado final/Ingresos totales (%)	0,9	0,5	-2,6	-3,3	-2,2
Balance Financiero/PBG (%)	-2,0	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Crecimiento de ingresos operativos (variación % anual)	44,9	24,0	65,7	50,1	20,1
Crecimiento de gasto operativo (variación % anual)	33,5	34,4	37,6	59,1	26,5
Crecimiento de balance corriente (variación % anual)	-106,2	-5038,8	-266,2	-33,3	-80,4
Ratios de Deuda					
Crecimiento de deuda directa (variación % anual)	44,7	61,4	56,1	57,8	39,7
Intereses pagados/Ingresos operativos (%)	4,6	7,3	6,0	5,9	5,5
Balance operativo/Intereses pagados (x)	0,9	-0,6	2,3	1,5	0,7
Servicios de deuda directa/Ingresos corrientes (%)	12,1	16,4	16,3	8,5	12,1
Servicios de deuda directa/Balance operativo (%)	302,1	-417,0	121,5	100,6	329,7
Deuda Directa/Ingresos operativos (%)	51,4	66,9	63,0	66,3	77,1
Riesgo Directo/Ingresos corrientes (%)	51,0	65,7	61,9	65,2	75,2
Deuda directa/Balance corriente (x)	215,7	-7,1	6,6	15,2	111,8
Riesgo directo/Balance corrientes (x)	215,7	-7,1	6,6	15,2	111,8
Riesgo final neta/Ingresos corrientes (%)	40,2	55,1	54,0	61,8	69,7
Deuda directa/PBG (%)	12,2	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Deuda directa per capita (\$)	30.127,8	47.948,6	73.840,8	114.978,5	158.610,5
Ratio de Ingresos					
Ingresos operativos/Ingresos operativos presupuestados (%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Impuestos/Ingresos operativos (%)	55,8	57,4	54,2	54,2	53,9
Impuestos locales/Ingresos operativos (%)	30,0	29,4	31,1	32,6	27,8
Transferencias corrientes/Ingresos operativos (%)	4,3	4,4	2,7	1,7	2,9
Ingresos operativos/Ingresos totales ^b (%)	94,6	94,1	95,7	96,8	95,9
Ingresos totales ^b per capita (\$)	61.991,2	76.166,4	122.478,4	179.219,0	214.464,1
Ratios de Gasto					
Gasto operativo/Gasto operativo presupuestado (%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Gasto en personal/Gasto operativo (%)	69,9	68,1	66,7	67,5	70,2
Transferencias Corrientes realizadas/Gasto operativo (%)	18,5	17,5	19,7	18,9	17,4
Gasto de capital/Gasto de capital presupuestado (%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Gasto de capital/Gasto total (%)	11,3	9,3	11,0	10,2	8,6
Gasto de capital/PBG (%)	2,9	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Gasto total per capita (\$)	70.567,5	95.391,2	133.937,5	193.121,3	243.567,6
Financiamiento de Gasto de Capital					
Balance corriente/Gasto de capital (%)	1,7	-76,4	83,6	38,1	7,2
Ingresos de capital/Gasto de capital (%)	35,5	35,8	23,4	14,9	17,3
Endeudamiento neto/Gasto de capital (%)	69,9	144,5	-30,9	15,2	52,2

p- datos provisorios

n.a. no aplica / n.d. no disponible

^a incluye intereses cobrados

^b excluye nueva deuda

Fuente: Elaboración FIX sobre la base de la información proporcionada por la Provincia del Neuquén.

Anexo C. Instrumentos de Deuda

En la tabla se presenta el detalle de los Títulos Públicos y los Programas de Letras emitidos por Neuquén y vigentes al 30.04.2021 ya incluida la reestructuración de deuda del 27.11.2020.

Tabla: Títulos de Deuda y Letras

Instrumento	Monto	Emisión	Vto.	Saldo (30/04/2021)	Tasa	Amortización
Bonos TICADE	USD 348.692.000	12/05/2016	12/05/2030	USD 316.490.294	Fija / Pagos Trimestral 5,170% n.a. (12.11.2020 – 12.11.2021) 8,625% n.a. (12.11.2021 – 12.05.2030)	38 pagos trimestrales a partir del 12/02/2021
Bonos TIDENEU	USD 366.000.000	27/04/2017	27/04/2030	USD 377.164.454	Fija / Pagos Semestrales 2,5% n.a. (27.11.2020 – 27.10.2021) 4,625% n.a. (27.10.2021 – 27.10.2022) 6,625% n.a. (27.10.2022 – 27.10.2023) 6,750% n.a. (27.10.2023 – 27.10.2024) 6,875% n.a. (27.10.2024 – 27.04.2030)	13 pagos semestrales iguales a partir del 27/04/2024
Programa Letras Vto. 2021/2024 ^a	h/ \$ 5.500.000.000 (ampliable hasta USD 8 millones)	Durante el 2020	h/ 36 meses	\$ 5.712.924.419	Según términos y condiciones de cada Serie	Según términos y condiciones de cada Serie
Letras Vto. 2021/2024 Clase 2 Serie I	USD 17.824.528 (USD link)	07/07/2020	07/10/2021	USD 17.824.528	Fija 3% n.a./ Pagos Trimestrales	Al vencimiento
Letras Vto. 2021/2024 Clase 3 Serie I	USD 30.305.685 (USD link)	07/07/2020	07/01/2023	USD 30.305.685	Fija 4% n.a. / Pagos Trimestrales	3 pagos el 07/07/2022, 07/10/2022 y el 07/01/2023
Letras Vto. 2021/2024 Clase 1 Serie II	USD 6.849.784 (USD link)	13/08/2020	15/11/2021	USD 6.849.784	Fija 4% n.a. / Al vencimiento	Al vencimiento
Letras Vto. 2021/2024 Clase 1 Serie III	USD 6.081.615 (USD link)	15/12/2020	15/06/2022	USD 6.081.615	Fija 5% n.a. / Pagos Semestrales	Al vencimiento
Programa Financiamiento año 2021 ^b	\$ 7.000.000.000	Durante el 2021	H/ 48 meses de la Fecha de Emisión	\$ 4.622.768.649	A determinar	A determinar
Letras del Tesoro Serie I Clase 1	\$ 2.266.089.266	07/04/2021	07/04/2022	\$ 2.266.089.266	BADLAR + 8,0% / Pagos Trimestrales	Al vencimiento

^a Programa de Letras que fue autorizado por el Decreto 568/20, se emitieron tres series. En la Serie I, tres clases: Clase 1 en pesos y las Clases 2 y 3 en USD link. En la Serie II se emitió una clase en USD link. Por medio del Decreto 1465 el Programa se amplió hasta USD 8 millones y se emitió la Serie III en una Clase 1 en USD link.

^b Programa de Financiamiento del Tesoro Provincial para el año 2021: fue credo por el Decreto 370/21 por un monto de hasta \$ 7.000 millones (o su equivalente en otras monedas) ampliable hasta el monto máximo disponible en cada momento del uso del crédito dispuesto por el Artículo 29º de la Ley de Presupuesto 2021 N°3275. Las Letras podrán emitirse en distintas series e incluso dentro de estas en distintas clases.

Anexo D. Dictamen de calificación

El Consejo de Calificación FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO “Afilada de Fitch Ratings” - Reg. CNV N°9, reunido el día 31 de mayo de 2021 cambió a ‘Estable’ desde ‘Negativa’ la perspectiva de las calificaciones de largo plazo de la Provincia del Neuquén (PN) en línea con el cambio de la misma para el sector de sub-soberanos de Argentina (ver informe relacionado). FIX estima que el 2021 siga siendo un año difícil para las finanzas sub-nacionales en un contexto de importantes desafíos macroeconómicos; sin embargo, espera cierta estabilidad en las calificaciones de los sub-soberanos debido a que, en promedio, cuentan con mayor flexibilidad financiera gracias a las mejoras en los niveles de liquidez y alivio de los servicios de deuda para afrontar un entorno operacional que aún continúa siendo muy débil, volátil y con importantes desafíos dentro de un contexto de pandemia. En el caso de la PN las calificaciones ya reflejan los riesgos intrínsecos de la jurisdicción con necesidades de refinanciación en el corto plazo, por la fuerte presión de los vencimientos de deuda de 2021.

FIX asignó la calificación de corto plazo ‘B(arg)’ a las Letras del Tesoro Serie I Clase 1 por \$ 2.266.089.266 emitidas dentro del Programa Financiamiento año 2021. El detalle de las calificaciones y los títulos de deuda es el siguiente:

Detalle	Calificación Actual	Perspectiva Actual	Calificación Anterior	Perspectiva Actual
Emisor de Largo Plazo	B(arg)	Estable	B(arg)	Negativa
Emisor de Corto Plazo	B(arg) (corto plazo)	No aplica	B(arg) (corto plazo)	No aplica
Programa Letras Vto. 2021/2024 por hasta \$ 5.500 millones (ampliable hasta USD 8 millones) ⁽¹⁾	B(arg)	Estable	B(arg)	Negativa
Letras vto. 2021/2024 Clase 2 Serie I por USD 17,824 millones ⁽¹⁾	B(arg)	Estable	B(arg)	Negativa
Letras vto. 2021/2024 Clase 3 Serie I por USD 30,305 millones ⁽¹⁾	B(arg)	Estable	B(arg)	Negativa
Letras vto. 2021/2024 Clase 1 Serie II por USD 6,849 millones ⁽¹⁾	B(arg)	Estable	B(arg)	Negativa
Letras vto. 2021/2024 Clase 1 Serie III por USD 6,081 millones ⁽¹⁾	B(arg)	Estable	No aplica	Negativa
Programa Financiamiento año 2021 por hasta \$ 7.000 millones ⁽²⁾	B(arg)	Estable	No aplica	Negativa
Letras del Tesoro Serie I Clase 1 por \$ 2.267 millones	B(arg) (corto plazo)	No aplica	No aplica	No aplica

(1) Programa de Letras que fue autorizado por el Decreto 568/20, se emitieron tres series. En la Serie I, tres clases: Clase 1 en pesos y las Clases 2 y 3 en USD link. En la Serie II se emitió una clase en USD link. Por medio del Decreto 1465 el Programa se amplió hasta USD 8 millones y se emitió la Serie III en una Clase 1 en USD link.

(2) Programa de Financiamiento del Tesoro Provincial para el año 2021: fue credo por el Decreto 370/21 por un monto de hasta \$ 7.000 millones (o su equivalente en otras monedas) ampliable hasta el monto máximo disponible en cada momento del uso del crédito dispuesto por el Artículo 29° de la Ley de Presupuesto 2021 N°3275. Las Letras podrán emitirse en distintas series e incluso dentro de estas en distintas clases.

Categoría B(arg): "B" nacional implica un riesgo crediticio significativamente más vulnerable respecto de otros emisores del país. Los compromisos financieros actualmente se están cumpliendo pero existe un margen limitado de seguridad y la capacidad de continuar con el pago en tiempo y forma depende del desarrollo favorable y sostenido del entorno económico y de negocios.

Categoría B(arg) de corto plazo: Indica una capacidad incierta de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones del mismo país. Dicha capacidad es altamente susceptible a cambios adversos en el corto plazo de las condiciones económicas y financieras.

Nota: Los signos "+" o "-" son añadidos a una calificación nacional para mostrar 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. Una calificación se coloca bajo Rating Watch para advertir a los inversores que existe una razonable probabilidad de cambio en la calificación asignada y la probable dirección de ese cambio. El Rating Watch se designa como “Negativo” en caso de una potencial baja. 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 perspectiva negativa o positiva no implica que un cambio de calificación sea inevitable. Del mismo modo, 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.

Fuentes de Información: las presentes calificaciones se realizaron en base a la información cuantitativa y cualitativa suministrada por la Provincia del Neuquén de carácter privado a marzo de 2021 y la siguiente información pública:

- Cuentas de Inversión y stock de deuda para el período 2016-2019 y datos provisorios al 2020 disponible en www.haciendanqn.gov.ar.
- Presupuesto 2021 disponible en www.haciendanqn.gov.ar.
- Estadísticas sobre indicadores socio-económicos disponibles en www.estadisticaneuquen.gov.ar y en www.indec.gov.ar

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

Determinación de las calificaciones: Metodología de calificación Finanzas Públicas registrado ante la Comisión Nacional de Valores (disponible en www.fixscr.com o en www.cnv.gob.ar).

Informes relacionados

- [Provincia del Neuquén \(Mar.29.2021\)](#).
- [Perspectiva sector de sub-soberanos \(Abr.04, 2021\)](#).
- [El dilema de los sub-soberanos ante la reestructuración Argentina de deuda \(Mar.12, 2020\)](#).
- [Impacto del COVID-19 en los Sub-soberanos \(Abr.02, 2020\)](#)

Disponibles en nuestra página web: www.fixscr.com

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. lleva 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 disseminación 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.