

Provincia de Mendoza

Informe de actualización

Calificaciones

Emisor

Largo Plazo	BBB-(arg)
Corto Plazo	A3(arg)

Títulos calificados

Títulos de Deuda (TD) Clase 1 por \$ 5.219 millones	BBB-(arg)
Programa de Emisión de Letras de Tesorería 2020 por \$4.537 millones	A3(arg)

Perspectiva

Negativa para la calificación de largo plazo.

Información Financiera

Provincia de Mendoza	31 Dic 2019 p	31 Dic 2018 p
Ingresos Operativos (\$mill)	130.832	91.034
Deuda Consolidada (\$mill)	73.073	48.062
Balance Operativo/ Ingresos Operativos (%)	7,1	15,4
Servicio de Deuda/ Ingresos Corrientes (%)	8,9	11,3
Deuda/ Balance Corriente (x)	-184,4	6,6
Balance Operativo/ Intereses Pagados (x)	0,96	2,1
Gasto de Capital/ Gasto Total (%)	9,5	10,7
Balance Presupuestario/ Ingresos Totales (exc. Nueva Deuda) (%)	(9,6)	(1,6)

* p – datos provisorios

Gasto Total: incluye amortizaciones de deuda
Fuente: Provincia de Mendoza

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO, "Afilada a Fitch Ratings" –en adelante FIX.

Informes relacionados

- [Provincia de Mendoza, Jun.22, 2020.](#)
- [Provincia de Mendoza, May.20, 2020.](#)
- [Provincia de Mendoza, May.18, 2020.](#)
- [Provincia de Mendoza, Abr.27, 2020.](#)
- [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.02, 2020](#)

Analista Principal

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

Factores relevantes de la calificación

Suba de calificaciones: FIX subió a 'BBB-(arg)' desde 'D(arg)' la calificación de Emisor de largo plazo y a 'A3(arg)' desde 'D(arg)' la de corto plazo de la Provincia de Mendoza (PMZA) luego de ejecutada la reestructuración de los Títulos de Deuda (TD) con vto. 2024 (PMY24, no calificado por FIX). La aceptación ascendió al 94,73% del valor nominal de los TD en circulación y, al lograr una aceptación superior al 75%, estas modificaciones son concluyentes y vinculantes para todos los tenedores. La perspectiva es 'Negativa' para la calificación de largo plazo y se encuentra alineada a la del sector sub-soberanos de Argentina (ver informe relacionado). La calificadora analizó la capacidad y voluntad de pago de la PMZA de acuerdo al nuevo perfil de vencimientos, historial de pago, y perspectiva de evolución de la situación fiscal y financiera.

TD Clase 1 (PMJ21) y Programa de Letras: FIX subió a 'BBB-(arg)' desde 'C(arg)' la calificación del PMJ21 y el Programa de Letras de Tesorería 2020 subió a 'A3(arg)' desde 'C(arg)', ambos en concordancia con la suba de la calificación de emisor de la PMZA, la perspectiva de largo plazo es 'Negativa'.

Entorno operativo debilitado: los importantes desafíos en materia fiscal-financiera derivarán en presiones en los indicadores de liquidez y de capacidad de pago de los sub-soberanos. Las necesidades financieras se enfrentan a un mercado de crédito voluntario restringido, por lo que en el corto plazo se dependerá de la desinversión financiera, la asistencia nacional, emisión de Letras y/o TD de corto/mediano plazo en el mercado local, o aumento de la deuda flotante.

Calidad y flujo de la información: FIX considera que existen falencias en los procesos de información regular y diferencias respecto a las distintas fuentes de información suministrada. FIX monitorea la evolución del flujo de la información y la solvencia técnica de la misma. Para el análisis se utilizó información privada provista por el emisor y ejecuciones presupuestarias provisorias publicadas por el Ministerio de Hacienda y Finanzas, susceptible a ajustes, dado que la PMZA no cuenta con cuentas de inversión cerradas del período 2015-2019.

Ajustada liquidez: el fuerte balance financiero registrado en 2019 deterioró fuertemente los niveles de liquidez. FIX registra una reversión de esta tendencia en el primer semestre de 2020 y proyecta un escenario de equilibrio financiero al cierre de 2020. La tendencia a la mejora de la liquidez dada por el superávit financiero estimado para 2020 y 2021, se reforzará en el segundo semestre luego de la reestructuración de deuda que descomprimió los servicios hasta 2024, la refinanciación del crédito con el Banco Nación, el crédito por \$1.900 millones con el FFDP y la fuerte contracción del gasto de capital. Adicionalmente, la PMZA recurrió en el presente ejercicio a la emisión de Letras para cubrir deficiencias estacionales de caja. De mediar operaciones financieras a fines de descomprimir los vencimientos en 2021 (PMJ21), los niveles de liquidez registrarían una sensible mejoría.

Ajustado desempeño presupuestario: FIX estima un margen operativo de 7% y 7,7% para el 2020 y 2021 respectivamente, versus un 7,1% en 2019 y un 15,4% de 2018. El sostenimiento del margen en 2020 se sustenta en la fuerte contracción salarial registrada pese a una menor dinámica de ingresos y mayor presión por el lado del gasto en el contexto del COVID19. FIX estima que en 2021 los márgenes podrían incrementarse sobre la base de una mejora en los recursos fiscales de acuerdo a las pautas de inflación y crecimiento asumidas, y una continuidad en la contención real del gasto salarial.

Moderado nivel de endeudamiento, pero con adecuada capacidad de pago: luego de la reestructuración del bono internacional, FIX observa una adecuada capacidad de pago explicada por la baja de los compromisos financieros en el período 2020-2024, y una recomposición del margen operativo proyectado para 2021. Contemplando el total del endeudamiento autorizado en el Presupuesto 2020, FIX estima que en 2020 se podría incrementar el apalancamiento hasta el 55,9% de los ingresos corrientes proyectados.

Adecuada composición de la deuda: al 30.06.2020, un 62,9% de la deuda se encontraba en moneda extranjera, la exposición al riesgo cambiario se incrementó desde el 44% en 2017. Esta suba se debe exclusivamente a la variación del tipo de cambio registrada en 2018 y 2019. Este riesgo se encuentra parcialmente mitigado, dado que el 6,5% de los ingresos corrientes de 2018 y 2019 están vinculados al dólar (regalías). Los ingresos proyectados por regalías para 2021 y 2022 permitirían cubrir 2,9x y 2,75x los servicios de deuda en dólares bajo un escenario de tipo de cambio promedio de \$ 102,7 y \$142,3 respectivamente.

Sensibilidad de las calificaciones

Entorno operativo: la calificación del emisor 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.

Transparencia y consistencia de la información: una mejora en las prácticas administrativas y el manejo de la transparencia y presentación de la información presupuestaria, podría implicar una revisión de las calificaciones a la suba en el corto/mediano plazo.

Anexo A

Provincia de Mendoza

Consolidado Administración Central y Organismos Descentralizados

\$ Millones	2015 P	2016 P	2017 P	2018 P	2019 P	2019 IIT	2020 IIT
Impuestos (incluye Coparticipación de Impuestos)	29.593,5	39.179,0	52.744,4	70.773,8	100.915,0	44.815,4	59.383,5
Otras transferencias Corrientes recibidas	2.049,2	2.151,9	2.772,9	2.840,7	2.187,3	1.040,2	3.142,7
Regalías, tasas, derechos, otros ingresos no tributarios	4.263,5	7.311,9	10.179,6	17.419,9	27.729,3	11.105,2	11.566,4
Ingresos Operativos	35.906,2	48.642,9	65.697,0	91.034,4	130.831,5	56.960,8	74.092,6
Gastos operativos	-37.342,3	-46.552,5	-61.974,1	-77.039,3	-121.571,2	-48.922,8	-64.366,9
Balance Operativo	-1.436,1	2.090,4	3.722,8	13.995,1	9.260,3	8.038,0	9.725,7
Intereses cobrados	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Intereses pagados	-1.039,6	-3.173,7	-4.021,4	-6.673,5	-9.656,7	-4.231,0	-3.879,0
Balance Corriente	-2.475,8	-1.083,3	-298,6	7.321,6	-396,3	3.807,0	5.846,7
Ingresos de capital	695,7	978,6	1.343,2	1.290,8	1.557,6	234,3	2.452,9
Gasto de capital	-3.127,6	-2.919,3	-5.111,2	-10.065,0	-13.897,6	-5.239,9	-3.925,9
<i>Balance de capital</i>	<i>-2.431,9</i>	<i>-1.940,7</i>	<i>-3.768,0</i>	<i>-8.774,1</i>	<i>-12.340,1</i>	<i>-5.005,6</i>	<i>-1.473,0</i>
Balance Financiero	-4.907,6	-3.024,1	-4.066,5	-1.452,5	-12.736,4	-1.198,6	4.373,7
Nueva deuda	749,4	15.149,5	7.815,5	5.668,3	6.353,7	5.176,0	0,0
Amortización de deuda y disminución otros pasivos	-2.101,9	-2.266,4	-3.894,6	-3.629,5	-1.929,9	-755,5	-2.217,2
<i>Endeudamiento neto: aumento, (disminución)</i>	<i>-1.352,5</i>	<i>12.883,2</i>	<i>3.920,8</i>	<i>2.038,9</i>	<i>4.423,8</i>	<i>4.420,5</i>	<i>-2.217,2</i>
Resultado Final	-6.260,1	9.859,1	-145,7	586,4	-8.312,5	3.221,9	2.156,6
DEUDA							
Corto Plazo	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Largo Plazo	14.590,0	26.318,8	33.134,0	48.061,7	73.073,4	57.477,6	81.321,3
Deuda Directa	14.590,0	26.318,8	33.134,0	48.061,7	73.073,4	57.477,6	81.321,3
+ Deuda cuasi directa	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Riesgo Directo	14.590,0	26.318,8	33.134,0	48.061,7	73.073,4	57.477,6	81.321,3
- Liquidez ^a	1.237,8	6.493,5	4.278,5	6.436,8	-1.199,4	5.627,1	-570,0
Riesgo Directo Neto	13.352,2	19.825,2	28.855,6	41.624,8	74.272,8	51.850,5	81.891,3
Garantías y otras deudas contingentes	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda neta indirecta (entes públicos exc. garantías)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Riesgo Final Neto	13.352,2	19.825,2	28.855,6	41.624,8	74.272,8	51.850,5	81.891,3
Datos sobre Riesgo Directo							
% moneda extranjera	41,1	52,7	44,1	58,0	60,1	54,5	62,9
% no bancaria	39,3	65,3	69,9	68,8	68,3	68,9	69,3
% tasa de interés fija	36,9	54,5	46,4	47,7	59,6	47,9	61,5

^a se consideran solo los fondos propios. n.d.: no disponible

P – Provisorio.

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

Anexo B

Provincia de Mendoza

Consolidado Administración Central y Organismos Descentralizados

	2015 P	2016 P	2017 P	2018 P	2019 P	2019 IIT	2020 IIT
Ratios de Desempeño Presupuestario							
Balance operativo/Ingresos operativos (%)	-4,00	4,30	5,67	15,37	7,08	14,11	13,13
Balance corriente/Ingresos Corrientes (%)	-6,90	-2,23	-0,45	8,04	-0,30	6,68	7,89
Balance financiero/Ingresos totales (%)	-13,41	-6,09	-6,07	-1,57	-9,62	-2,10	5,71
Resultado final/Ingresos totales (%)	-17,10	19,87	-0,22	0,64	-6,28	5,63	2,82
Balance Financiero/PBG (%)	-2,95	-1,36	-1,44	-0,37	n.d.	n.a.	n.a.
Crecimiento de ingresos operativos (variación % anual)	29,88	35,47	35,06	38,57	43,72	n.d.	30,08
Crecimiento de gasto operativo (variación % anual)	40,56	24,66	33,13	24,31	57,80	n.d.	31,57
Crecimiento de balance corriente (variación % anual)	-763,43	-56,24	-72,44	-2552,40	-105,41	n.d.	53,58
Ratios de Deuda							
Crecimiento de deuda directa (variación % anual)	36,59	44,96	20,57	31,06	34,23	n.d.	29,32
Intereses pagados/Ingresos operativos (%)	2,90	6,52	6,12	7,33	7,38	7,43	5,24
Balance operativo/Intereses pagados (x)	-1,38	0,66	0,93	2,10	0,96	1,90	2,51
Servicios de deuda directa/Ingresos corrientes (%)	8,75	11,18	12,05	11,32	8,86	8,75	8,23
Servicios de deuda directa/Balance operativo (%)	-218,75	260,24	212,63	73,62	125,12	62,04	62,68
Deuda Directa/Ingresos operativos (%)	40,63	54,11	50,43	52,80	55,85	50,45	54,88
Riesgo Directo/Ingresos corrientes (%)	40,63	54,11	50,43	52,80	55,85	50,45	54,88
Deuda directa/Balance corriente (x)	-5,89	-24,29	-110,98	6,56	-184,38	7,55	6,95
Riesgo directo/Balance corrientes (x)	-5,89	-24,29	-110,98	6,56	-184,38	7,55	6,95
Riesgo final neta/Ingresos corrientes (%)	37,19	40,76	43,9	45,72	56,77	45,51	55,26
Deuda directa/PBG (%)	8,78	11,83	11,75	12,13	n.d.	n.a.	n.a.
Deuda directa per capita (\$)	8.395	15.143	19.064	27.653	42.045	33.071	46.790
Ratio de Ingresos							
Ingresos operativos/Ingresos operativos presupuestados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Impuestos/Ingresos operativos (%)	82,42	80,54	80,28	77,74	77,13	78,68	80,15
Impuestos locales/Ingresos operativos (%)	34,53	34,29	34,00	31,66	29,95	31,31	30,59
Transferencias corrientes/Ingresos operativos (%)	5,71	4,42	4,22	3,12	1,67	1,83	4,24
Ingresos operativos/Ingresos totales ^b (%)	98,10	98,03	98,00	98,60	98,82	99,59	96,80
Ingresos totales ^b per capita (\$)	21.060	28.551	38.573	53.122	76.173	32.909	44.042
Ratios de Gasto							
Gasto operativo/Gasto operativo presupuestado (%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Gasto en personal/Gasto operativo (%)	62,59	61,60	59,53	57,11	56,34	59,12	60,83
Transferencias Corrientes realizadas/Gasto operativo (%)	25,53	26,44	27,85	29,45	30,40	29,38	29,20
Gasto de capital/Gasto de capital presupuestado (%)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.a.	n.a.
Gasto de capital/Gasto total ^c (%)	7,17	5,32	6,81	10,33	9,45	8,86	5,28
Gasto de capital/PBG (%)	1,88	1,31	1,81	2,54	n.d.	n.a.	n.a.
Gasto total per capita (\$)	25.093	31.595	43.154	56.046	84.612	34.033	42.801
Financiamiento de Gasto de Capital							
Balance corriente/Gasto de capital (%)	-79,16	-37,11	-5,84	72,74	-2,85	72,65	148,93
Ingresos de capital/Gasto de capital (%)	22,24	33,52	26,28	12,82	11,21	4,47	62,48
Endeudamiento neto/Gasto de capital (%)	-43,24	441,30	76,71	-36,06	31,83	84,36	-56,47

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

^a incluye intereses cobrados ^b excluye nueva deuda ^c incluye amortizaciones de deuda
P – Provisorio.

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

Anexo C. Instrumentos de Deuda

En la siguiente tabla se presenta el detalle de los Títulos Públicos emitidos por Mendoza y vigentes al 07/10/2020.

Tabla 1: Títulos de Deuda y Letras

Instrumento	Monto	Emisión	Vto.	Saldo (07/10/2020)	Tasa	Amortización
Títulos de Deuda Pública (TDP) Clase 1	AR 5.218.752.500	09/06/2017	09/06/2021	AR 5.218.752.500	Badlar + 4,375% / Pagos Trimestrales	Al vencimiento
BONO MENDOZA 2029*	USD 530.000.000	05/10/2020	19/03/2029	USD 530.000.000	2,75% de May 2020 a Sept 2021, 4,25% de Sept 2021 a Mar 2023 y 5,75% de Mar 2023 a Mar 2029. Pagos Semestrales	13 Pagos semestrales desde Mar 2023

Anexo D. 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 día 07 de octubre de 2020, subió a ‘BBB-(arg)’ desde ‘D(arg)’ la calificación de Emisor de largo plazo y a ‘A3(arg)’ desde ‘D(arg)’ la de corto plazo de la Provincia de Mendoza (PMZA) luego de ejecutada la reestructuración de los Títulos de Deuda (TD) con vto. 2024 (PMY24, no calificado por FIX). La aceptación ascendió al 94,73% del valor nominal de los TD en circulación y, al lograr una aceptación superior al 75%, estas modificaciones son concluyentes y vinculantes para todos los tenedores. La perspectiva es ‘Negativa’ para la calificación de largo plazo y se encuentra alineada a la del sector sub-soberanos de Argentina (ver informe relacionado). La calificadora analizó la capacidad y voluntad de pago de la PMZA de acuerdo al nuevo perfil de vencimientos, historial de pago, y perspectiva de evolución de la situación fiscal y financiera. Asimismo, subió a ‘BBB-(arg)’ desde ‘C(arg)’ la calificación del PMJ21 y el Programa de Letras de Tesorería 2020 subió a ‘A3(arg)’ desde ‘C(arg)’, ambos en concordancia con la suba de la calificación de emisor de la PMZA, la perspectiva de largo plazo es ‘Negativa’. El detalle es el siguiente:

Detalle	Calificación Actual	Perspectiva Actual	Calificación Anterior	Perspectiva Anterior
Emisor de Largo Plazo	BBB-(arg)	Negativa	D(arg)	N.A.
Emisor de Corto Plazo	A3(arg)	N.A.	D(arg)	N.A.
Títulos de Deuda Pública (TDP) Clase 1 por \$ 5.219 millones.	BBB-(arg)	Negativa	C(arg)	N.A.
Programa de Emisión de Letras del Tesoro 2020 por \$ 4.537,2 millones	A3(arg)	N.A.	C(arg)	N.A.

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

Categoría A3(arg): Indica una adecuada capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones del mismo país. Sin embargo, dicha capacidad es más susceptible en el corto plazo a cambios adversos que los compromisos financieros calificados con categorías superiores.

Categoría C(arg): implica un riesgo crediticio extremadamente vulnerable respecto de otros emisores o emisiones dentro del país. Es inminente el incumplimiento a menos que el entorno económico y de negocios se desarrolle en forma favorable y sostenida.

Categoría C(arg) de corto plazo: Indica una alta incertidumbre en cuanto a la capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones dentro del mismo país. La capacidad para cumplir con los compromisos financieros depende del desarrollo favorable y sostenido del ambiente económico y operativo.

Categoría D(arg): se asigna a emisores o emisiones que actualmente hayan incurrido en incumplimiento.

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. 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 de Mendoza de carácter privado a junio de 2020 y la siguiente información pública:

- Ejecuciones Presupuestarias y stock de deuda para el período 2015-2019 y parciales en 2020.
- Presupuesto 2020.
- Detalle de ingresos y egresos de la Provincia.
- Stock de Deuda para el período 2015-2019.
- Estadísticas sobre indicadores socio-económicos.

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 de Mendoza, Jun.22, 2020.](#)

- [Provincia de Mendoza, May.20, 2020.](#)
- [Provincia de Mendoza, May.18, 2020.](#)
- [Provincia de Mendoza, Abr.27, 2020.](#)
- [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.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 calificador–, 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.