

## Provincia de San Juan

### Informe de Actualización

#### Calificaciones

##### Emisor

Largo Plazo en Escala Nacional AA(arg)  
 Corto Plazo en Escala Nacional A1+(arg)

##### Instrumentos de Deuda

TD garantizados por el gobierno AA+(arg)  
 Nacional por USD 60.840.000

TD – Títulos de Deuda

#### Perspectiva

Estable para calificaciones de largo plazo.

#### Información Financiera

| Provincia de San Juan   | 31 Dic 2016 | 31 Dic 2015 |
|---|-------------|-------------|
| Ingresos Operativos (\$ millones)                               | 25.342      | 19.692      |
| Deuda Consolidada (\$ millones)                                 | 4582,9      | 3.757,9     |
| Balance Operativo/ Ingresos Operativos (%)                      | 16,7        | 22,2        |
| Servicio de Deuda/ Ingresos Corrientes (%)                      | 2,5         | 2,2         |
| Deuda Directa/ Balance Operativo (x)                            | 1,1         | 0,9         |
| Balance Operativo/ Intereses Pagados (x)                        | 45,7        | 74,8        |
| Gasto de Capital/ Gasto Total (%)                               | 24,9        | 23,2        |
| Balance Presupuestario/ Ingresos Totales (exc. Nueva Deuda) (%) | 11,8        | 12,2        |
| Balance Corriente/ Gasto de Capital (%)                         | 113,9       | 135,1       |

Cuentas de inversión 2015-2016.

#### Analistas

##### Analista Principal

Juan Langer  
 Analista  
 +54 11 5235-8144  
[juanmartin.langer@fixscr.com](mailto:juanmartin.langer@fixscr.com)

##### Analista Secundario

Diego Estrada  
 Director Asociado  
 +54 11 5235-8126  
[diego.estrada@fixscr.com](mailto:diego.estrada@fixscr.com)

##### Responsable del sector

Mauro Chiarini  
 Director Senior  
 +54 11 5235-8140  
[mauro.chiarini@fixscr.com](mailto:mauro.chiarini@fixscr.com)

#### Factores Relevantes de la Calificación

**Muy buenos márgenes operativos:** FIX estima un ahorro operativo del 14,9% para el 2017, similar a los estimados en el presupuesto 2017. La PSJ presentó muy buenos ahorros operativos en los últimos años (2012-2016), siendo en promedio del 23,6%. En el 2016, el margen operativo disminuyó sensiblemente con relación al 2015 (16,7% desde el 22,2%), explicado mayormente por presiones por el lado del gasto operativo que se incrementó al 37,7% que no fueron acompañados por los ingresos (28,7%).

**Moderada flexibilidad presupuestaria:** la tendencia a la reducción de los márgenes operativos fue acompañado por un incremento en la rigidez del gasto. El gasto operativo pasó de representar el 71% de los ingresos operativos en 2012 al 83,2% en 2016. La variación está explicada mayormente por el incremento del gasto en personal que se elevó del 38,5% de los ingresos operativos en 2012, hasta el 45,9% en 2016. FIX entiende que se mantendrá estable durante 2017.

**Autonomía financiera media:** al igual que la mayoría de las provincias argentinas, la PSJ presenta una dependencia de los ingresos federales automáticos que afecta su flexibilidad financiera. En 2016, los ingresos locales representaron un 41,8% de los ingresos operativos.

**Bajo nivel de endeudamiento:** FIX estima que si la PSJ accede al financiamiento por hasta lo autorizado en la ley de presupuesto (USD 362 millones), y un adicional por USD 138 millones (aún no facultado por ley), al cierre del 2017, la deuda representará un 41,1% de los ingresos corrientes presupuestados para el corriente año. Al cierre de 2016 la deuda representó un 15,7% de los ingresos corrientes o 0,6x (veces) del balance corriente. FIX estima que el nivel de apalancamiento continuará siendo bajo, razonable para el rango de calificación y con una adecuada sostenibilidad. Al 30/06/2017 el stock se incrementó hasta los \$7217,7 millones (+82,5%) contra Diciembre 2016, impulsado por un alza de la deuda de la PSJ con el Gobierno Nacional por el reconocimiento de deudas fiscales originadas en diferencias en la liquidación de las contribuciones patronales en el periodo Julio 2001 a Abril 2016.

**Muy buena liquidez:** al cierre de 2016 los saldos líquidos de la PSJ permitieron cubrir más de 3,5x (veces) la deuda flotante, que se ha mantenido en un bajo nivel de 7,8 días del gasto primario. Por fuera de los saldos de disponibilidad inmediata, la PSJ cuenta con el Fondo de Reserva Anticíclico (\$2.215 millones al cierre de 2016, o 7,6% de los ingresos corrientes), e inversiones financieras por \$9.110 millones (31,2% de los ingresos corrientes del 2016). Estos saldos se han acumulado en virtud de los superávits financieros del período 2012-2016.

**TD garantizado por el gobierno Nacional:** en la calificación de los TD se pondera la garantía explícita otorgada por el Gobierno Nacional, quien se compromete a cumplir con el pago de los servicios de deuda en tiempo y forma de acuerdo a las condiciones estipuladas. Los bonos son reconocidos como Endeudamiento Público Interno en Moneda Extranjera de la Nación. Sin embargo, FIX considera existe un riesgo operativo por la necesidad de que se incluya anualmente la partida en el Presupuesto Nacional y por la falta de precisión respecto de los mecanismos de transferencia y sus tiempos.

#### Sensibilidad de las Calificaciones

**Desempeño operativo y endeudamiento:** un deterioro del margen operativo, en base a una mayor rigidez presupuestaria, que impacte en un deterioro de la capacidad de pago, podría derivar en una revisión a la baja de las calificaciones.

## Anexo A

### Provincia de San Juan

#### Consolidado Sector Público

| \$ Millones  | 2012           | 2013             | 2014             | 2015             | 2016             | 6m2016 <sup>P</sup> | 6m 2017 <sup>P</sup> |
|--|----------------|------------------|------------------|------------------|------------------|---------------------|----------------------|
| Impuestos (incluye Coparticipación de Impuestos)         | 6.762,4        | 8.945,5          | 12.275,6         | 16.641,0         | 21.140,0         | 9.739,9             | 12.975,6             |
| Otras transferencias Corrientes recibidas                | 343,2          | 373,3            | 535,7            | 614,8            | 795,4            | 318,4               | 507,3                |
| Regalías, tasas, derechos, otros ingresos no tributarios | 1.275,6        | 1.450,8          | 1.976,0          | 2.437,0          | 3.406,6          | 1.828,2             | 1.944,4              |
| <b>Ingresos Operativos</b>                               | <b>8381,3</b>  | <b>10.769,6</b>  | <b>14.787,3</b>  | <b>19.692,8</b>  | <b>25.342,0</b>  | <b>11.886,6</b>     | <b>15.427,3</b>      |
| Gastos operativos  | (5.967,6)      | (7.849,8)        | (11.369,6)       | (15.328,0)       | (21.106,7)       | (9.391,4)           | (11.990,5)           |
| <b>Balance Operativo</b>                                 | <b>2.413,6</b> | <b>2.919,8</b>   | <b>3.417,7</b>   | <b>4.364,8</b>   | <b>4.235,3</b>   | <b>2.495,2</b>      | <b>3.436,8</b>       |
| Intereses cobrados                                       | 364,4          | 845,3            | 1.241,2          | 1.988,4          | 3.884,0          | 1.867,1             | 1.746,1              |
| Intereses pagados  | (10,5)         | (18,0)           | (44,7)           | (58,3)           | (92,7)           | (42,9)              | (76,5)               |
| <b>Balance Corriente</b>                                 | <b>2.767,5</b> | <b>3.747,1</b>   | <b>4.614,3</b>   | <b>6.294,8</b>   | <b>8.026,6</b>   | <b>4.319,3</b>      | <b>5.106,3</b>       |
| Ingresos de capital                                      | 630,2          | 726,9            | 1.056,2          | 1.485,2          | 2.942,5          | 1.863,4             | 2.560,8              |
| Gasto de capital   | (1.548,3)      | (2.823,2)        | (2.995,8)        | (4.657,7)        | (7.041,7)        | (3.079,6)           | (4.231,7)            |
| <i>Balance de capital</i>                                | <i>(918,0)</i> | <i>(2.096,3)</i> | <i>(1.939,6)</i> | <i>(3.172,5)</i> | <i>(4.099,2)</i> | <i>(1.216,2)</i>    | <i>(1.670,9)</i>     |
| <b>Balance Financiero</b>                                | <b>1.849,5</b> | <b>1.650,8</b>   | <b>2.674,7</b>   | <b>3.122,3</b>   | <b>3.927,4</b>   | <b>3.103,1</b>      | <b>3.435,4</b>       |
| Nueva deuda  | 311,3          | 178,5            | 384,1            | 717,9            | 2.119,1          | 778,1               | 755,3                |
| Amortización de deuda                                    | (86,1)         | (60,9)           | (340,5)          | (409,3)          | (640,5)          | (182,0)             | (134,1)              |
| <i>Endeudamiento neto: aumento, (disminución)</i>        | <i>225,2</i>   | <i>117,6</i>     | <i>43,5</i>      | <i>308,5</i>     | <i>1.478,6</i>   | <i>596,1</i>        | <i>621,1</i>         |
| <b>Resultado Final</b>                                   | <b>2.074,7</b> | <b>1.768,4</b>   | <b>2.718,2</b>   | <b>3.430,8</b>   | <b>5.406,1</b>   | <b>3.699,2</b>      | <b>4.056,6</b>       |
| <b>DEUDA</b>   |                |                  |                  |                  |                  |                     |                      |
| Corto Plazo  | -              | -                | -                | -                | -                | -                   | -                    |
| Largo Plazo  | 2.173,0        | 2.897,3          | 3.311,5          | 3.757,9          | 4.582,9          | 3.954,2             | 7.217,6              |
| <b>Deuda Directa</b>                                     | <b>2.173,0</b> | <b>2.897,3</b>   | <b>3.311,5</b>   | <b>3.757,9</b>   | <b>4.582,9</b>   | <b>3.954,2</b>      | <b>7.217,6</b>       |
| + Deuda cuasi directa                                    | 0,0            | 0,0              | 0,0              | 0,0              | 0,0              | 0,0                 | 0,0                  |
| <b>Riesgo Directo</b>                                    | <b>2.173,0</b> | <b>2.897,3</b>   | <b>3.311,5</b>   | <b>3.757,9</b>   | <b>4.582,9</b>   | <b>3.954,2</b>      | <b>7.217,6</b>       |
| - Liquidez   | 658,2          | 787,4            | 1.139,3          | 1.417,8          | 2.114,1          | -                   | -                    |
| <b>Riesgo Directo Neto</b>                               | <b>1.514,8</b> | <b>2.109,9</b>   | <b>2.172,2</b>   | <b>2.340,1</b>   | <b>2.468,9</b>   | <b>3.954,2</b>      | <b>7.217,6</b>       |
| Garantías y otras deudas contingentes                    | -              | -                | -                | -                | -                | -                   | -                    |
| Deuda neta indirecta (entes públicos exc. garantías)     | -              | -                | -                | -                | -                | -                   | -                    |
| <b>Riesgo Final Neto</b>                                 | <b>1.514,8</b> | <b>2.109,9</b>   | <b>2.172,2</b>   | <b>2.340,1</b>   | <b>2.468,9</b>   | <b>3.954,2</b>      | <b>7.217,6</b>       |
| <b>Datos sobre Riesgo Directo</b>                        |                |                  |                  |                  |                  |                     |                      |
| % moneda extranjera                                      | 33,1           | 36,2             | 50,3             | 60,1             | 49,9             | 44,3                | 26,3                 |
| % no bancaria  | 79,6           | 76,8             | 64,9             | 56,5             | 62,7             | 55,5                | 73,7                 |
| % tasa de interés fija                                   | 98,9           | 99,3             | 99,5             | 99,7             | 100,0            | 99,8                | 99,9                 |

<sup>P</sup> datos provisorios / n.d.- no disponible

Fuente: Elaboración FIX sobre la base de la información proporcionada por la Provincia de San Juan (cuentas de inversión cerradas 2012-2016 y provisorias al segundo trimestre 2016-2017).

## Anexo B

### Provincia de San Juan

#### Consolidado Sector Publico

|  | 2012     | 2013     | 2014     | 2015     | 2016     | 6m 2016 <sup>P</sup> | 6m 2017 <sup>P</sup> |
|--|----------|----------|----------|----------|----------|----------------------|----------------------|
| <b>Ratios de Desempeño Presupuestario</b>                  |          |          |          |          |          |                      |                      |
| Balance operativo/Ingresos operativos (%)                  | 28,8     | 27,1     | 23,1     | 22,2     | 16,7     | 21,0                 | 22,3                 |
| Balance corriente/Ingresos Corrientes <sup>a</sup> (%)     | 31,6     | 32,3     | 28,8     | 29,0     | 27,5     | 31,4                 | 29,7                 |
| Balance financiero/Ingresos totales <sup>b</sup> (%)       | 19,7     | 13,4     | 15,7     | 13,5     | 12,2     | 19,9                 | 17,4                 |
| Resultado final/Ingresos totales (%)                       | 19,0     | 14,0     | 15,5     | 14,3     | 15,9     | 23,7                 | 20,6                 |
| Crecimiento de ingresos operativos (variación % anual)     | n.d      | 28,5     | 37,3     | 33,2     | 28,7     | n.a.                 | 29,8                 |
| Crecimiento de gasto operativo (variación % anual)         | n.d      | 31,5     | 44,8     | 34,8     | 37,7     | n.a.                 | 27,7                 |
| Crecimiento de balance corriente (variación % anual)       | 567,6    | 35,4     | 23,1     | 36,4     | 27,5     | n.a.                 | 18,2                 |
| <b>Ratios de Deuda</b>                                     |          |          |          |          |          |                      |                      |
| Crecimiento de deuda directa (variación % anual)           | n.d      | 33,33    | 14,30    | 13,48    | 21,95    | -13,72               | 82,53                |
| Intereses pagados/Ingresos operativos (%)                  | 0,13     | 0,17     | 0,30     | 0,3      | 0,4      | 0,4                  | 0,5                  |
| Balance operativo/Intereses pagados (x)                    | 230,31   | 161,94   | 76,51    | 74,82    | 45,71    | 58,11                | 44,90                |
| Servicios de deuda directa/Ingresos corrientes (%)         | 1,10     | 0,68     | 2,40     | 2,2      | 2,5      | 1,6                  | 1,2                  |
| Servicios de deuda directa/Balance operativo (%)           | 4,00     | 2,70     | 11,27    | 10,7     | 17,3     | 9,0                  | 6,1                  |
| Deuda Directa/Ingresos operativos (%)                      | 24,85    | 24,94    | 20,66    | 17,33    | 15,68    | 14,38                | 20,01                |
| Riesgo Directo/Ingresos corrientes (%)                     | 24,85    | 24,94    | 20,66    | 17,3     | 15,7     | 14,4                 | 21,0                 |
| Deuda directa/Balance corriente (x)                        | 0,79     | 0,77     | 0,72     | 0,60     | 0,57     | 0,46                 | 0,71                 |
| Riesgo directo/Balance corrientes (x)                      | 0,79     | 0,77     | 0,72     | 0,60     | 0,57     | 0,46                 | 0,71                 |
| Riesgo final neta/Ingresos corrientes (%)                  | 17,3     | 18,2     | 13,6     | 10,8     | 8,4      | 14,4                 | 21,0                 |
| Deuda directa/PBG (%)                                      | 34,34    | 43,72    | 49,68    | 57,05    | n.d.     | n.d.                 | n.d.                 |
| Deuda directa per capita (\$)                              | 2.907,1  | 3.876,1  | 4.430,2  | 5.027,4  | 6.131,1  | 5.290,0              | 9.655,9              |
| <b>Ratio de Ingresos</b>                                   |          |          |          |          |          |                      |                      |
| Ingresos operativos/Ingresos operativos presupuestados (%) | n.a.     | n.a.     | n.a.     | n.a.     | n.a.     | n.a.                 | n.a.                 |
| Impuestos/Ingresos operativos (%)                          | 80,69    | 83,06    | 83,01    | 84,5     | 83,4     | 81,9                 | 84,1                 |
| Impuestos locales/Ingresos operativos (%)                  | 13,93    | 15,31    | 13,86    | 13,2     | 13,1     | 13,3                 | 13,9                 |
| Transferencias corrientes/Ingresos operativos (%)          | 4,09     | 3,47     | 3,62     | 3,1      | 3,1      | 2,7                  | 3,3                  |
| Ingresos operativos/Ingresos totales <sup>b</sup> (%)      | 89,39    | 87,26    | 86,55    | 85,0     | 78,8     | 76,1                 | 78,2                 |
| Ingresos totales <sup>b</sup> per capita (\$)              | 12.543,2 | 16.511,0 | 22.856,2 | 30.992,3 | 43.035,5 | 41.785,3             | 52.801,4             |
| <b>Ratios de Gasto</b>                                     |          |          |          |          |          |                      |                      |
| Gasto operativo/Gasto operativo presupuestado (%)          | n.a.     | n.a.     | n.a.     | n.a.     | n.a.     | n.a.                 | n.a.                 |
| Gasto en personal/Gasto operativo (%)                      | 54,03    | 54,81    | 54,76    | 54,0     | 55,1     | 58,5                 | 55,3                 |
| Transferencias Corrientes realizadas/Gasto operativo (%)   | 20,69    | 21,20    | 21,70    | 22,1     | 21,1     | 21,1                 | 21,6                 |
| Gasto de capital/Gasto de capital presupuestado (%)        | n.a.     | n.a.     | n.a.     | n.a.     | n.a.     | n.a.                 | n.a.                 |
| Gasto de capital/Gasto total (%)                           | 20,34    | 26,31    | 20,31    | 22,8     | 24,4     | 24,3                 | 25,8                 |
| Gasto de capital/PBG (%)                                   | 24,47    | 42,60    | 44,94    | 70,71    | n.a.     | n.a.                 | n.a.                 |
| Gasto total per capita (\$)                                | 10.184,1 | 14.384,0 | 19.733,5 | 27.362,9 | 38.638,2 | 33.969,6             | 43.968,4             |
| <b>Financiamiento de Gasto de Capital</b>                  |          |          |          |          |          |                      |                      |
| Balance corriente/Gasto de capital (%)                     | 178,75   | 132,73   | 154,03   | 135,1    | 114,0    | 140,3                | 120,7                |
| Ingresos de capital/Gasto de capital (%)                   | 40,71    | 25,75    | 35,26    | 31,9     | 41,8     | 60,5                 | 60,5                 |
| Endeudamiento neto/Gasto de capital (%)                    | 14,54    | 4,16     | 1,45     | 6,6      | 21,0     | 19,4                 | 14,7                 |

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

<sup>P</sup> datos provisorios

<sup>a</sup> incluye intereses cobrados

<sup>b</sup> excluye nueva deuda

Fuente: Elaboración FIX sobre la base de la información proporcionada por la Provincia de San Juan (cuentas de inversión cerradas 2012-2016, y provisorias al segundo trimestre 2016-2017).

## Anexo C. Instrumentos de Deuda

### Títulos de Deuda Garantizado por el gobierno Nacional

Emisor: Provincia de San Juan

Monto: USD 60.840.000

Amortización de capital: será en 5 cuotas iguales, anuales y consecutivas equivalente, cada una al 20% del capital adeudado, comenzando el sexto año (2015) hasta el décimo año. Se pagará los días 15 del mes de septiembre.

Intereses: cupón cero.

Rango: los Títulos constituyen una obligación directa, general, incondicional y no subordinada de la Provincia.

Garantía: la República Argentina garantiza en forma plena, irrevocable e incondicional, el pago puntual de los servicios del bono. La garantía constituye una obligación directa e incondicional de la República, por lo que los bonos son reconocidos como Endeudamiento Público Interno en Moneda Extranjera de la Nación. A su vez, el Gobierno Nacional se responsabiliza del pago del capital de los bonos mediante el Acta Convenio suscripta entre el Gobierno Provincial y el Estado Nacional, de fecha 29/09/2009, ratificada por Decreto PEN N° 2131/2009 de fecha 23/12/2009.

Objetivo: los fondos provenientes de la colocación del bono original tuvieron como destino financiar la participación de la Provincia en la construcción de 2 represas de generación de energía hidroeléctrica (Los Caracoles y Punta Negra), ubicadas sobre el Río San Juan.

Vencimiento: septiembre de 2019 (10 años desde la instrumentación).

Estructura: de acuerdo al Acta de Convenio entre la PSJ y el Gobierno Nacional, éste debe incluir en el Presupuesto Nacional las sumas equivalentes al pago de la cuota anual bajo los bonos como un aporte no reintegrable, por lo cual la Nación transferirá los fondos a la Provincia a fin de que se realice el pago. En caso de que el pago no se efectúe, los tenedores podrán hacer valer luego de transcurridos 30 días el aval del Gobierno Nacional. El Ministerio de Economía Nacional ejecutará la contragarantía con el Banco Nación. La Provincia ratificó la obligación de afectar como contragarantía los fondos provenientes de la Coparticipación Federal de Impuestos pero quedaron liberadas las dos garantías adicionales estipuladas en el Contrato de Fideicomiso original (Transferencias federales bajo el "Fondo para Infraestructura eléctrica" (FIE) y el "Fondo para el desarrollo eléctrico del interior" (FEDEI)).

Eventos de incumplimiento: se podrán declarar vencidos y exigibles los pagos del Bono, acelerándose su vencimiento, en caso de incumplimiento de la Provincia y del Gobierno Nacional de sus obligaciones frente al bono por más de un período de 30 días de la fecha de vencimiento del pago de servicios o en caso de que ambos impongan una moratoria de sus obligaciones financieras externas.

Seguimiento: a la fecha del presente informe se han abonado los servicios de amortización de acuerdo a los términos y condiciones estipulados. El 15 de Septiembre del corriente año se efectuó el pago correspondiente a la tercer cuota por USD 12.168.000.

## 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 **06 de Octubre de 2017**, confirmó las calificaciones vigentes de la provincia de San Juan que se detallan a continuación:

| Concepto / Título   | Calificación Actual | Perspectiva Actual | Calificación anterior | Perspectiva anterior |
|---|---------------------|--------------------|-----------------------|----------------------|
| Emisor de Largo Plazo   | AA(arg)             | Estable            | AA(arg)               | Estable              |
| Emisor de Corto Plazo   | A1+(arg)            | NA                 | A1+(arg)              | NA                   |
| Títulos de Deuda garantizados por el gobierno Nacional por USD 60.840.000 | AA+(arg)            | Estable            | AA+(arg)              | Estable              |

**Categoría AA(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.

**Categoría A1+(arg):** Indica la más sólida capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones del mismo país. Bajo la escala de calificaciones nacionales de FIX, esta categoría se asigna al mejor riesgo crediticio respecto de todo otro riesgo en el país. Cuando las características de la emisión o emisor son particularmente sólidas, se agrega un signo "+" a la categoría.

**Nota:** 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. 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 San Juan al cierre 2016 y asimismo la siguiente información pública:

- Ejecuciones Presupuestarias y stock de deuda para el período 2012-2016 disponible en <http://www.cgp.sanjuan.gov.ar> e información al segundo trimestre 2016 - 2017 disponible en [www.hacienda.sanjuan.gov.ar](http://www.hacienda.sanjuan.gov.ar)
- Presupuesto aprobado del año 2017 disponible en [www.hacienda.sanjuan.gov.ar](http://www.hacienda.sanjuan.gov.ar)
- Información de los pagos a los bonos disponible en [www.bolsar.gov.ar](http://www.bolsar.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](http://www.fixscr.com) o en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar)).

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

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE:

[HTTP://WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX SCR S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

**Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de la calificación.**

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independientes y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A. se basa en relación con una calificación será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe, recibida del emisor, se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente como ser riesgo de precio o de mercado, FIX SCR S.A. no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 1.000 y USD 200.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o 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.