

Provincia de Entre Ríos

Informe de Actualización

Calificaciones

Emisor

Largo Plazo en Escala Nacional BBB-(arg)

Instrumentos de Deuda

TDP ER 2016 Serie I Clase 3 en dólares por USD 4,66 MM BBB+(arg)

TDP ER 2018 por h/\$3.500 millones* BBB-(arg)

TDP: Títulos de Deuda Pública

*Los títulos serán emitidos bajo el Programa de Títulos de la Deuda Pública ER 2018 Nacionales por hasta \$ 3.500 millones creado por el Decreto Provincial N° 523/18 MEHF y ampliable hasta \$ 6.892 millones autorizado en los artículos 5 y 6 de la Ley de Presupuesto N°10.531.

Perspectiva

Estable para calificaciones de largo plazo.

Información Financiera

Provincia de Entre Ríos (ER)	31 Dic 2017	31 Dic 2016
Ingresos Operativos (\$ millones)	53.752	39.692
Deuda (\$ millones)	26.085	19.491
Balance Operativo/ Ingresos Operativos (%)	9,2	3,2
Servicio de Deuda/ Ingresos Corrientes (%)	12,4	21,7
Deuda/ Balance Corriente (x)	7,8	-355,7
Balance Operativo/ Intereses Pagados (x)	2,6	0,9
Gasto Capital/ Gasto Total (%)	7,7	7,9
Balance Financiero/ Ingresos Totales (%)	1,9	-4,4
Balance Corriente/ Gasto de Capital (%)	68,8	-1,31
Gasto Total: incluye amortizaciones de deuda		

FIX o Calificadora: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO, "Afilada a Fitch Ratings".

Informes relacionados

Provincia de Entre Ríos, Jul. 12, 2018

Analistas

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

Mauro Chiarini

Director Senior
 +54 11 5235-8140
mauro.chiarini@fixscr.com

Factores relevantes de la calificación

Fuerte presión de la Caja Previsional: el déficit previsional afecta fuertemente el desempeño operativo de Entre Ríos (PER), a través de un deterioro del margen operativo (de 7,7% a 0,5% si se incluyen las Instituciones de la Seguridad Social –ISS- en promedio para el período 2013-2017). Al primer semestre de 2018, el margen con el peso de las ISS registró un 5,9% contra 0,5% en igual período de 2017. A partir del 2016, parte del déficit de la Caja comenzó a ser financiado por el Gobierno Nacional, lo que aporta una mejora a las cuentas provinciales. En septiembre de 2018, la PER cerró el convenio bilateral de financiamiento de la Caja de 2017 mediante el cual ANSEs reconoció un déficit de \$ 2.788,3 millones que descontados de los anticipos por \$ 893,8 millones, surge un saldo a favor de la Provincia de \$ 1.894,5 millones.

Mejora del desempeño presupuestario: FIX estima que en 2018 continuará la recomposición del margen operativo que se registró en 2017 y sería cercano al 10%, y del 2% considerando las ISS y el reciente Convenio Bilateral de Financiamiento firmado con Anses. La Caja sigue siendo la principal restricción presupuestaria. Al primer semestre de 2018 se registra un margen del 16,7% contra 10,1% en igual período de 2017. En 2017 el margen sin el peso de las ISS se incrementó con relación a 2016 (9,2% frente al 3,2%) por una buena evolución de los ingresos operativos (+35,4%) e importante contención del gasto (+27,1%), principalmente en personal.

Ajustada liquidez: la posición de liquidez es débil principalmente por la presión que ejerce el déficit previsional, aunque en 2017 se registró una mejora; la deuda flotante representó un 12,1% de los ingresos operativos frente a 14,2% en 2016. Los bonos internacionales del 2017 aportaron a ER cierto alivio en la liquidez provincial, de hecho a la fecha no existen en circulación Letras de Tesorería. Durante el primer semestre de 2018, excepto en junio, se utilizaron anticipos de coparticipación (en promedio de \$ 600 millones), que son cancelados en el transcurso del mes.

Moderado nivel de endeudamiento: FIX espera que el apalancamiento se mantenga en niveles similares a los del 2017, donde la deuda representó el 47% de los ingresos corrientes, considerando un tipo de cambio al cierre del año de \$ 41,3 y asumiendo la cancelación de deudas con el Gobierno Nacional por el Bono de Compensación en el marco del Consenso Fiscal.

Sensibilidad de la calificación

Desempeño operativo y déficit de la Caja Previsional: una mayor financiación del déficit de la Caja por parte de Nación y previsibilidad de los flujos, podría accionar a la suba de las calificaciones.

Endeudamiento y refinanciación: un mayor endeudamiento con términos y condiciones poco sustentables con la evolución del margen operativo y/o un mayor riesgo de refinanciación podrían derivar en una acción de revisión a la baja en las calificaciones.

Títulos Garantizados: un cambio en la evolución de la garantía y/o un incremento en la afectación de los recursos de coparticipación con impacto negativo en los niveles de cobertura de los servicios, podría presionar a la baja de las calificaciones. A su vez cambios en la calificación de la Provincia podría impactar sobre la calificación de los TDP en la misma dirección.

Anexo A

Provincia de Entre Ríos

Consolidado Administración Central y Organismos Descentralizados

\$ Millones	2013	2014	2015	2016	2017	6m 2017	6m 2018
Impuestos (incluye Coparticipación de Impuestos)	14.266,1	20.360,4	27.550,1	35.827,5	48.631,4	22.232,1	30.868,3
Otras transferencias Corrientes recibidas	713,8	1.142,0	1.513,2	2.719,0	3.187,7	1.578,8	2.180,8
Regalías, tasas, derechos, otros ingresos no tributarios	817,8	1.266,8	771,6	1.145,5	1.932,4	546,4	784,1
Ingresos Operativos	15.797,6	22.769,2	29.834,8	39.692,0	53.751,5	24.357,3	33.833,1
Gastos operativos	-14.444,1	-20.513,7	-27.531,0	-38.432,0	-48.828,7	-21.901,5	-28.196,8
Balance Operativo	1.353,5	2.255,5	2.303,9	1.260,0	4.922,8	2.455,8	5.636,3
Intereses cobrados	0,1	0,3	0,3	1,2	318,8	111,0	156,0
Intereses pagados	-160,3	-229,3	-470,3	-1.315,9	-1.885,9	-760,0	-1.295,7
Balance Corriente	1.193,3	2.026,5	1.833,9	-54,8	3.355,7	1.806,8	4.496,6
Ingresos de capital	1.492,3	2.156,5	2.323,9	2.411,9	2.570,2	1.246,1	1.138,7
Gasto de capital	-2.947,5	-4.234,5	-4.205,1	-4.189,6	-4.877,9	-1.960,0	-2.157,9
<i>Balance de capital</i>	<i>-1.455,2</i>	<i>-2.078,0</i>	<i>-1.881,2</i>	<i>-1.777,6</i>	<i>-2.307,7</i>	<i>-713,8</i>	<i>-1.019,3</i>
Balance Financiero	-261,9	-51,5	-47,3	-1.832,4	1.048,0	1.093,0	3.477,3
Balance Financiero luego ítems figurativos	-1.299,8	-1.515,4	-2.063,0	-5.007,0	-3.668,0	-325,5	1.232,7
Nueva deuda	1.669,5	1.890,0	5.189,4	12.162,6	16.844,3	8.768,5	1.178,0
Amortización de deuda	-960,9	-2.032,9	-4.994,7	-8.963,8	-7.478,6	-10.452,6	-5.508,6
<i>Endeudamiento neto: aumento, (disminución)</i>	<i>708,6</i>	<i>-142,9</i>	<i>194,7</i>	<i>3.198,8</i>	<i>9.365,7</i>	<i>-1.684,1</i>	<i>-4.330,6</i>
Resultado Final	446,7	-194,4	147,4	1.366,4	10.413,7	-591,1	-853,3
DEUDA							
Corto Plazo	0,0	0,0	0,0	0,0	1.012,3	0,0	0,0
Largo Plazo	7.229,2	9.335,7	12.727,2	19.490,9	25.072,5	21.093,4	32.071,8
Deuda Directa	7.229,2	9.335,7	12.727,2	19.490,9	26.084,8	21.093,4	32.071,8
+ Deuda cuasi directa	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Riesgo Directo	7.229,2	9.335,7	12.727,2	19.490,9	26.084,8	21.093,4	32.071,8
- Liquidez	1.546,4	1.948,7	3.184,0	2.939,5	4.451,8	2.559,8	3.121,5
Riesgo Directo Neto	5.682,8	7.387,0	9.543,2	16.551,4	21.633,0	18.533,6	28.950,3
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	5.682,8	7.387,0	9.543,2	16.551,4	21.633,0	18.533,6	28.950,3
Datos sobre Riesgo Directo							
<i>moneda extranjera</i>	<i>30,7</i>	<i>31,8</i>	<i>32,0</i>	<i>20,5</i>	<i>46,1</i>	<i>47,9</i>	<i>66,1</i>
<i>no bancaria</i>	<i>19,9</i>	<i>17,9</i>	<i>20,0</i>	<i>11,5</i>	<i>40,9</i>	<i>32,2</i>	<i>45,4</i>
<i>tasa de interés fija</i>	<i>67,2</i>	<i>55,6</i>	<i>44,6</i>	<i>73,4</i>	<i>96,1</i>	<i>81,9</i>	<i>96,3</i>

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

Anexo B

Provincia de Entre Ríos

Consolidado Administración Central y Organismos Descentralizados

	2013	2014	2015	2016	2017	6m 2017	6m 2018
Ratios de Desempeño Presupuestario							
Balance operativo/Ingresos operativos (%)	8,6	9,9	7,7	3,2	9,2	10,1	16,7
Balance corriente/Ingresos Corrientesa (%)	7,6	8,9	6,1	-0,1	6,2	7,4	13,2
Balance financiero/Ingresos totalesb (%)	-1,5	-0,2	-0,1	-4,4	1,9	4,3	9,9
Resultado final/Ingresos totales (%)	2,6	-0,8	0,5	3,2	18,4	-2,3	-2,4
Crecimiento de ingresos operativos (variación % anual)	25,5	44,1	31,0	33,0	35,4	n.d.	38,9
Crecimiento de gasto operativo (variación % anual)	30,0	42,0	34,6	39,6	27,1	n.d.	28,7
Crecimiento de balance corriente (variación % anual)	-14,5	69,8	-9,5	-103,0	-6223,5	n.d.	148,9
Ratios de Deuda							
Crecimiento de deuda directa (variación % anual)	31,0	22,6	26,6	34,7	25,3	n.d.	34,2
Intereses pagados/Ingresos operativos (%)	1,0	1,0	1,6	3,3	3,5	3,1	3,8
Balance operativo/Intereses pagados (x)	8,44	9,84	4,90	0,96	261,0	323,1	435,0
Servicios de deuda directa/Ingresos corrientes (%)	4,5	7,3	14,4	21,7	12,4	17,5	10,0
Servicios de deuda directa/Balance operativo (%)	51,9	73,5	186,9	684,2	136,4	174,3	60,4
Deuda Directa/Ingresos operativos (%)	45,8	41,0	42,7	49,1	48,2	43,1	47,2
Riesgo Directo/Ingresos corrientes (%)	45,8	41,0	42,7	49,1	48,2	43,1	47,2
Deuda directa/Balance corriente (x)	6,1	4,6	6,9	-355,7	7,8	5,8	3,6
Riesgo directo/Balance corrientes (x)	6,1	4,6	6,9	-355,7	7,8	5,8	3,6
Riesgo final neta/Ingresos corrientes (%)	36,0	32,4	32,0	41,7	40,0	37,9	42,6
Deuda directa per capita (\$)	5.734	7.333	9.898	14.605	19.547	15.806	24.033
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 (%)	90,3	89,4	92,3	90,3	90,5	91,3	91,2
Impuestos locales/Ingresos operativos (%)	25,9	28,5	28,0	29,1	29,9	30,1	28,5
Transferencias corrientes/Ingresos operativos (%)	4,5	5,0	5,1	6,9	5,9	6,5	6,4
Ingresos operativos/Ingresos totalesb (%)	91,4	91,3	92,8	94,3	94,9	94,7	96,3
Ingresos totales per capita (\$)	13.714	19.579	25.011	31.551	42.444	19.269	26.323
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 (%)	66,0	67,1	68,7	68,4	68,1	70,0	69,4
Transferencias Corrientes realizadas/Gasto operativo (%)	24,8	23,6	22,4	23,2	23,0	22,0	23,1
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 (%)	15,9	15,7	11,3	7,9	7,7	5,6	5,8
Gasto total per capita (\$)	14.684	21.217	29.049	39.642	47.262	26.283	27.845
Financiamiento de Gasto de Capital							
Balance corriente/Gasto de capital (%)	40,5	47,9	43,6	-1,3	68,8	92,2	208,4
Ingresos de capital/Gasto de capital (%)	50,6	50,9	55,3	57,5	52,7	63,6	52,8
Endeudamiento neto/Gasto de capital (%)	24,0	-3,4	4,6	76,6	192,0	-85,9	-200,7

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

^a incluye intereses cobrados

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

Anexo C. Instrumentos de Deuda

En la siguiente tabla se presenta el detalle de los Títulos Públicos actualmente vigentes.

Títulos de Deuda Pública ER (TDP ER)

Instrumento	Monto	Emisión	Vto.	Saldo (30/06/2018)	Tasa	Amortización
TD ER 2016 Serie I Clase III	USD 4.669.950	21/12/2016	21/12/2018	USD 4.6669.950	Fija 6,58% n.a./ Pagos Trimestrales	Al vencimiento
TD ER 2017	USD 500.000.000	08/02/2017 (USD 250 mill) 15/11/2017 (USD 150 mill)	08/02/2025	USD 500.000.000	Fija 8,75% n.a./ Pagos Semestrales	En tres cuotas anuales a partir del 2023

TD ER 2016 Serie I Clase III

Rango: Los Títulos constituirán obligaciones directas, generales, incondicionales, no subordinadas y garantizadas de la Provincia y tendrán un rango paripassu con el resto de las obligaciones no subordinadas y no privilegiadas de la Provincia, estableciendo asimismo que los Títulos se beneficiarán de los derechos que otorga la Garantía.

Garantía: los Títulos estarán garantizados con los derechos de la Provincia a percibir los recursos provenientes del Régimen de Coparticipación Federal de Impuestos Nacionales Ley N° 23.549, de acuerdo a lo establecido por los Artículos 1°, 2° y 3° del Acuerdo Nación-Provincias sobre Relación Financiera y Bases de un Régimen de Coparticipación Federal de Impuestos, ratificado por la Ley Nacional N° 25.570, o aquél que en el futuro lo sustituya

Estructura y niveles de Cobertura

Según lo estipulado en el Contrato del Fideicomiso en Garantía, la coparticipación se retiene por orden del Deutsche Bank S.A. (Fiduciario), mediante notificación al Banco de la Nación (Agente de Retención), en función del cronograma de pago que puede ser modificado acorde a la evolución de la tasa de interés. La cuenta de cobranza tiene que contar con los siguientes saldos mínimos:

- Durante el Periodo de Gracia:
 - 1,15x el monto de los intereses de los Títulos pagaderos en la próxima fecha de pago deberá ser transferido tan pronto como sea posible dentro de los 30 días corridos anteriores a cada fecha de cálculo (5to día hábil anterior a cada fecha de pago);
- Durante el Periodo de Repago de Capital:
 - 1,15x el monto de los intereses de los Títulos pagaderos en la próxima fecha de pago deberá ser transferido tan pronto como sea posible dentro de los 30 días corridos anteriores a cada fecha de cálculo;
 - 1,15x el monto de capital de los Títulos pagadero en la próxima fecha de pago deberá ser transferido tan pronto como sea posible a partir de los 90 días corridos antes de la fecha de cálculo. El monto de retención es calculado al tipo de cambio aplicable en la fecha de cálculo del comienzo de la transferencia para el caso de la clase en dólares.

Seguimiento

A la fecha del presente informe de calificación se están abonando los servicios de deuda correspondiente a los TDP vigentes de acuerdo a los términos y condiciones estipulados y de acuerdo a lo informado por el Fiduciario en Garantía se están reteniendo, según lo convenido en el Contrato de Fideicomiso, los fondos provenientes de la coparticipación de impuestos que actúan como garantía y pago de los instrumentos.

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 24 de octubre de 2018, confirmó las calificaciones vigentes de la Provincia de Entre Ríos (PER):

Detalle	Calificación Actual	Perspectiva Actual	Calificación Anterior	Perspectiva Anterior
Endeudamiento de Largo Plazo	BBB-(arg)	Estable	BBB-(arg)	Estable
Títulos de Deuda Pública ER 2016 Serie I Clase 3 en dólares VN USD 4.669.950	BBB+(arg)	Estable	BBB+(arg)	Estable
Títulos de Deuda Pública ER 2018 por hasta VN \$ 3.500 millones*	BBB-(arg)	Estable	BBB-(arg)	Estable

* Ampliable hasta \$ 6.892 millones autorizado en los artículos 5 y 6 de la Ley de Presupuesto N°10.531.

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.

Notas: 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 determinaron en base a la información cuantitativa y cualitativa suministrada por el emisor de carácter privado a junio de 2018 y asimismo la siguiente información pública disponible en www.entrerios.gov.ar:

- Ejecuciones Presupuestarias y stock de deuda consolidada y flotante para el período 2013-2017 y ejecuciones parciales al 30/06/2017 y 30/06/2018.
- Presupuesto aprobado del año 2018.
- Detalle de Saldo de Caja y Bancos para cada cierre de ejercicio.

Adicionalmente:

- Pagos a los Títulos de Deuda Pública ER disponibles en www.bolsar.com.

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

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.gov.ar). Los informes se encuentran disponibles en '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. 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 dissemination 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.