

Provincia de Entre Ríos

Informe de Actualización

Calificaciones

Emisor

Largo Plazo en Escala Nacional	BBB-(arg)
Corto Plazo en Escala Nacional	A3(arg)

Perspectiva

Negativa para calificaciones de largo plazo.

Información Financiera

Provincia de Entre Ríos (ER)	31 Dic 2018	31 Dic 2017
Ingresos Operativos (\$ millones)	75.365	53.752
Deuda (\$ millones)	33.872	26.085
Balance Operativo/ Ingresos Operativos (%)	15,2	9,2
Servicio de Deuda/ Ingresos Corrientes (%)	13,1	12,4
Deuda/ Balance Corriente (x)	3,8	7,8
Balance Operativo/ Intereses Pagados (x)	4,1	2,6
Gasto Capital/ Gasto Total (%)	6,5	7,7
Balance Financiero/ Ingresos Totales (%)	-0,9	-6,2
Balance Corriente/ Gasto de Capital (%)	167,4	68,8

Gasto Total: incluye amortizaciones de deuda

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

Informes relacionados

Provincia de Entre Ríos, Jul. 31, 2019
Perspectiva del sector de sub-soberanos, Sep. 17, 2019

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.chiarini@fixscr.com

Factores relevantes de la calificación

Cambio de perspectiva: FIX revisa a 'Negativa' desde 'Estable' la perspectiva de la calificación de largo plazo de la Provincia de Entre Ríos (PER) en concordancia con la perspectiva 'Negativa' del sector sub-soberanos de Argentina. Se espera que el sector continúe operando en un entorno económico adverso, con mayor caída del nivel de la actividad, altos niveles de inflación, fuerte devaluación del peso y regulaciones cambiarias que resultan en un incremento del riesgo de refinanciación producto del cierre de los mercados voluntarios de crédito, mayor costo financiero, menor plazo y previsibilidad de asistencia del Gobierno Nacional. Las necesidades financieras de la PER para cerrar el ejercicio fiscal 2019 le agrega una presión adicional e intrínseca a la Provincia y es esperable un aumento de la deuda flotante, fuerte reducción de la obra pública y restricción de la liquidez.

Fuerte presión de la Caja Previsional: FIX observa un aumento del peso de la Caja sobre las cuentas provinciales e incertidumbre sobre la previsibilidad de esta financiación a futuro. Aún no se cerró el Convenio Bilateral 2018 y en 2019 se están recibiendo anticipos mensuales. A pesar de cierto alivio financiero por esta financiación, se espera que la Caja de Jubilaciones continúe siendo la principal limitante de calificación. El déficit previsional afecta fuertemente el desempeño operativo. En 2018 el margen operativo de 15% se redujo a 4,4% si se incluyen las Instituciones de la Seguridad Social (ISS). A partir del 2016, parte del déficit de la Caja comenzó a financiarlo Nación. Para 2017 la PER cerró el Convenio Bilateral mediante el cual ANSES reconoció un déficit de \$ 2.788,3 millones (55% del déficit).

Mejora del desempeño presupuestario: FIX espera para el cierre de 2019 un margen operativo del orden del 11% inferior respecto a los últimos dos años pero consistente con las calificaciones vigentes. La calificadora asume supuestos más conservadores sobre el crecimiento económico nacional y la evolución del gasto considerando un año electoral y sostenimiento real de los salarios de la planta de personal vigente. En 2018 el margen operativo fue de 15%, siguiendo la recomposición de los últimos años (9,2% en 2017 y 3,2% en 2016) y 4,4% considerando las ISS. La mejora se explica por una adecuada evolución de los ingresos operativos (+40,2%) respecto a la contención del gasto (+31,1%).

Moderado nivel de endeudamiento: FIX estima que el apalancamiento se ubique cercano al 49% de los ingresos corrientes proyectados en 2019. Al 30.06.2019 el stock de deuda totalizó \$ 39.216,5 millones, equivalente al 39,8% de los ingresos corrientes esperados. En 2018 la deuda representó el 44,7% de los ingresos corrientes y significó un aumento nominal de sólo un 29,9%, a pesar de la depreciación de la moneda de 102,2% que impacta en la deuda denominada en dólares (82,5% en 2018 y 81,6% al primer semestre de 2019). En 2018 se cancelaron deudas por \$ 3.803 millones con el Gobierno Nacional mediante el canje del Bono de Compensación en el marco del Consenso Fiscal por lo que la deuda con Nación se redujo a 16,5% desde un 37,2%.

Ajustada liquidez y deterioro de la capacidad de pago: la posición de liquidez es ajustada principalmente por la presión que ejerce el déficit previsional. En 2018 se registró cierta mejora gracias a la recomposición del margen operativo por lo que no se emitieron Letras de Tesorería, aunque se accedió a anticipos de coparticipación de Nación (promedio \$ 670,8 millones) que se cancelaron en el transcurso del mes. La importante devaluación registrada desde el tercer trimestre de 2018, impactó en la deuda en dólares y en consecuencia en la carga de los servicios

de deuda proyectados, deteriorando la capacidad de pago de la PER. En cuanto al pago de los servicios del bono internacional, las autoridades informaron que cuentan con el monto en dólares necesarios para cancelar el próximo pago de intereses en febrero de 2020. FIX estima que el nivel de deuda flotante se pueda incrementar para afrontar parte de las necesidades financieras del 2019, dado que a pesar de que la PER cuenta con alternativas de financiación (préstamo sindicado, Programa de Títulos de Deuda o Programa de Letras del Tesoro), las actuales condiciones de mercado y las limitaciones de acceso plantean un escenario restrictivo.

Sensibilidad de la calificación

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 nuevas adecuaciones a la normativa vigente en materia cambiaria y mayores niveles de regulación. La perspectiva del sector podría ser revisada a 'Estable' de mejorar las condiciones del entorno operativo y que sean sustentables en el tiempo.

Necesidades financieras: de no mediar operaciones financieras y/o asistencia o compensación de Nación a fines de descomprimir los requerimientos de liquidez, se podría accionar a la baja las calificaciones vigentes de la PER.

Criterios Relacionados

Metodología de Calificación Finanzas
Públicas registrada ante la Comisión Nacional
de Valores

Anexo A

Provincia de Entre Ríos

Consolidado Administración Central y Organismos Descentralizados

\$ Millones	2014	2015	2016	2017	2018	IIT 2018	IIT 2019
Impuestos (incluye Coparticipación de Impuestos)	20.360,4	27.550,1	35.827,5	48.631,4	65.983,9	30.868,3	45.400,4
Otras transferencias Corrientes recibidas	1.142,0	1.514,4	2.719,0	3.187,7	6.205,8	2.180,8	2.440,6
Regalías, tasas, derechos, otros ingresos no tributarios	1.266,8	813,8	1.145,5	1.932,4	3.175,1	784,1	1.003,3
Ingresos Operativos	22.769,2	29.879,0	39.692,0	53.751,5	75.364,8	33.833,1	48.844,3
Gastos operativos	-20.513,7	-27.604,7	-38.432,0	-48.829,0	-64.034,6	-28.196,8	-41.304,6
Balance Operativo	2.255,5	2.274,3	1.260,0	4.922,1	11.330,2	5.636,3	7.539,6
Intereses cobrados	0,3	0,3	1,2	318,8	385,2	156,0	438,4
Intereses pagados	-229,3	-470,3	-1.315,9	-1.885,9	-2.742,9	-1.295,7	-1.697,0
Balance Corriente	2.026,5	1.804,4	-54,8	3.355,0	8.972,5	4.496,6	6.281,1
Ingresos de capital	2.156,5	2.356,0	2.411,9	2.570,2	2.314,8	1.138,7	357,5
Gasto de capital	-4.234,5	-4.281,3	-4.188,4	-4.875,0	-5.359,6	-2.157,9	-2.627,1
<i>Balance de capital</i>	<i>-2.078,0</i>	<i>-1.925,4</i>	<i>-1.779,5</i>	<i>-2.304,8</i>	<i>-3.044,8</i>	<i>-1.019,3</i>	<i>-2.269,6</i>
Balance Financiero previo items figurativos	-51,5	-121,0	-1.831,3	1.050,2	5.927,7	3.477,3	4.011,5
Balance Financiero	-1.515,4	-2.136,6	-5.005,9	-3.520,4	-687,5	1.232,7	660,5
Nueva deuda	1.985,3	3.519,0	7.443,8	11.107,3	2.063,6	1.178,0	2.487,3
Amortización de deuda	-2.032,9	-3.288,4	-5.019,8	-7.478,6	-10.498,4	-5.508,6	-754,4
<i>Endeudamiento neto: aumento, (disminución)</i>	<i>-47,6</i>	<i>230,6</i>	<i>2.424,0</i>	<i>3.628,8</i>	<i>-8.434,9</i>	<i>-4.330,6</i>	<i>1.732,9</i>
Resultado Final	-1.563,0	-1.906,0	-2.581,9	108,4	-9.122,4	-3.097,9	2.393,4
DEUDA							
Corto Plazo	0,0	0,0	0,0	1.012,3	0,0	0,0	0,0
Largo Plazo	9.335,7	12.727,2	19.490,9	25.072,5	33.872,1	32.071,8	39.216,5
Deuda Directa	9.335,7	12.727,2	19.490,9	26.084,8	33.872,1	32.071,8	39.216,5
+ Deuda cuasi directa	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Riesgo Directo	9.335,7	12.727,2	19.490,9	26.084,8	33.872,1	32.071,8	39.216,5
- Liquidez	1.948,7	3.184,0	2.939,5	4.451,8	4.106,9	3.121,5	10.222,9
Riesgo Directo Neto	7.387,0	9.543,2	16.551,4	21.633,0	29.765,2	28.950,3	28.993,5
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	7.387,0	9.543,2	16.551,4	21.633,0	29.765,2	28.950,3	28.993,5
Datos sobre Riesgo Directo							
<i>moneda extranjera</i>	<i>31,8</i>	<i>32,0</i>	<i>20,5</i>	<i>46,1</i>	<i>82,5</i>	<i>66,1</i>	<i>81,7</i>
<i>no bancaria</i>	<i>17,9</i>	<i>20,0</i>	<i>11,5</i>	<i>40,9</i>	<i>55,6</i>	<i>45,4</i>	<i>54,1</i>
<i>tasa de interés fija</i>	<i>55,6</i>	<i>44,6</i>	<i>73,4</i>	<i>96,1</i>	<i>67,9</i>	<i>66,1</i>	<i>99,8</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

	2014	2015	2016	2017	2018	IIT 2018	IIT 2019
Ratios de Desempeño Presupuestario							
Balance operativo/Ingresos operativos (%)	9,9	7,6	3,2	9,2	15,0	16,7	15,4
Balance corriente/Ingresos Corrientesa (%)	8,9	6,0	-0,1	6,2	11,8	13,2	12,7
Balance financiero/Ingresos totalesb (%)	-0,2	-0,4	-4,3	1,9	7,6	9,9	8,1
Resultado final/Ingresos totales (%)	-6,3	-5,9	-6,1	0,2	-11,7	-8,8	4,8
Crecimiento de ingresos operativos (variación %)	44,1	31,2	32,8	35,4	40,2	n.d.	44,4
Crecimiento de gasto operativo (variación %)	42,0	34,6	39,2	27,1	29,9	n.d.	46,5
Crecimiento de balance corriente (variación %)	69,8	-11,0	-103,0	-6222,2	168,3	n.d.	39,7
Ratios de Deuda							
Crecimiento de deuda directa (variación % anual)	22,6	26,6	34,7	25,3	23,0	n.d.	18,2
Intereses pagados/Ingresos operativos (%)	1,0	1,6	3,3	3,5	3,6	3,8	3,5
Balance operativo/Intereses pagados (x)	9,8	4,8	0,96	2,6	4,1	4,3	4,5
Servicios de deuda directa/Ingresos corrientes	7,3	8,7	11,8	12,4	13,1	20,0	5,0
Servicios de deuda directa/Balance operativo (%)	73,5	114,3	371,2	136,4	87,3	120,7	32,5
Deuda Directa/Ingresos operativos (%)	41,0	42,6	49,1	48,2	44,7	47,2	39,8
Riesgo Directo/Ingresos corrientes (%)	41,0	42,6	49,1	48,2	44,7	47,2	39,8
Deuda directa/Balance corriente (x)	4,6	7,1	-355,7	7,8	3,8	3,6	3,1
Riesgo directo/Balance corrientes (x)	4,6	7,1	-355,7	7,8	3,8	3,6	3,1
Riesgo final neta/Ingresos corrientes (%)	32,4	31,9	41,7	40,0	39,3	42,6	29,4
Deuda directa per capita (\$)	7.333	9.898	14.605	19.547	25.382	24.033	29.387
Ratio de Ingresos							
Ingresos operativos/Ingresos operativos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Impuestos/Ingresos operativos (%)	89,4	92,3	90,3	90,5	87,6	91,2	92,9
Impuestos locales/Ingresos operativos (%)	28,5	28,0	29,1	29,9	28,6	28,5	28,2
Transferencias corrientes/Ingresos operativos	5,0	5,1	6,9	5,9	8,2	6,4	5,0
Ingresos operativos/Ingresos totalesb (%)	91,3	92,8	94,3	94,9	96,5	96,3	98,4
Ingresos totales per capita (\$)	19.579	25.070	31.551	42.444	58.498	52.646	74.396
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 (%)	67,1	68,2	68,4	68,1	67,4	69,4	69,1
Transferencias Corrientes realizadas/Gasto	23,6	22,8	23,2	23,0	23,4	23,1	23,5
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 (%)	15,7	12,0	8,6	7,7	6,5	5,8	5,7
Gasto total per capita (\$)	21.217	27.722	36.685	47.260	61.923	55.690	69.514
Financiamiento de Gasto de Capital							
Balance corriente/Gasto de capital (%)	47,9	42,1	-1,3	68,8	167,4	208,4	239,1
Ingresos de capital/Gasto de capital (%)	50,9	55,0	57,6	52,7	43,2	52,8	13,6
Endeudamiento neto/Gasto de capital (%)	-1,1	5,4	57,9	74,4	-157,4	-200,7	65,9

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 emitidos en el mercado internacional. A la fecha, todos los Títulos emitidos en el mercado local fueron completamente amortizados.

Tabla 1: Títulos Públicos emitidos por la PER

Instrumento	Monto	Emisión	Vto.	Saldo (30/06/2019)	Tasa	Amortización
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 (febrero y agosto)	En tres cuotas anuales a partir del 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 10 de octubre de 2019, confirmó la calificación de largo plazo en 'BBB-(arg)' y de corto plazo en 'A3(arg)' de la Provincia de Entre Ríos (PER). La perspectiva de largo plazo se cambió a 'Negativa' desde 'Estable' en concordancia con la perspectiva 'Negativa' del sector sub-soberanos de Argentina. Se espera que el sector continúe operando en un entorno económico adverso, con mayor caída del nivel de la actividad, altos niveles de inflación, fuerte devaluación del peso y regulaciones cambiarias que resultan en un incremento del riesgo de refinanciación producto del cierre de los mercados voluntarios de crédito, mayor costo financiero, menor plazo y previsibilidad de asistencia del Gobierno Nacional. Las necesidades financieras de la PER para cerrar el ejercicio fiscal 2019 le agrega una presión adicional e intrínseca a la Provincia.

Detalle	Calificación Actual	Perspectiva Actual	Calificación Anterior	Perspectiva Anterior
Endeudamiento de Largo Plazo	BBB-(arg)	Negativa	BBB-(arg)	Estable
Endeudamiento de Corto Plazo	A3(arg)	No aplica	A3(arg)	No aplica

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) de corto plazo: 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.

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 agosto de 2019 y asimismo la siguiente información pública disponible en www.entrerios.gov.ar:

- Ejecuciones Presupuestarias y stock de deuda consolidada y flotante para el período 2014-2018 y a junio de 2018 y 2019.
- Presupuesto aprobado del año 2019.
- Detalle de Saldo de Caja y Bancos para cada cierre de ejercicio.

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.gob.ar). Los informes se encuentran disponibles en 'www.fixscr.com'

Informes relacionados

- Provincia de Entre Ríos, Jul. 31, 2019.
- Perspectiva del sector de sub-soberanos, Sep. 17, 2019.

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. 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.