

## Provincia de Entre Ríos

### Informe de Actualización

#### Calificaciones

##### Emisor

Largo Plazo en Escala Nacional	BB(arg)
Corto Plazo en Escala Nacional	B(arg)

##### Perspectiva

Negativa para calificaciones de largo plazo.

#### Información Financiera

Provincia de Entre Ríos (ER)	31 Dic 2019 p	31 Dic 2018
Ingresos Operativos (\$ millones)	105.207	75.365
Deuda (\$ millones)	54.342	33.872
Balance Operativo/ Ingresos Operativos (%)	11,4	15,2
Servicio de Deuda/ Ingresos Corrientes (%)	5,0	13,1
Deuda/ Balance Corriente (x)	5,8	3,8
Balance Operativo/ Intereses Pagados (%)	3,4	4,1
Gasto Capital/ Gasto Total (%)	6,3	6,5
Balance Financiero/ Ingresos Totales (%)	-6,4	-0,9
Balance Corriente/ Gasto de Capital (%)	145,1	167,4

\* p – datos provisorios

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 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](#)

#### Analistas

##### Analista Principal

Cintia Defranceschi  
 Director  
 +54 11 5235-8143  
[cintia.defranceschi@fixscr.com](mailto:cintia.defranceschi@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

**Baja de calificaciones:** FIX bajó a 'BB(arg)' desde 'BBB-(arg)' la calificación de largo plazo, mantiene la perspectiva negativa sobre la misma, y a 'B(arg)' desde 'A3(arg)' la de corto plazo de la Provincia de Entre Ríos (PER) debido al deterioro de la capacidad de pago producto del menor margen operativo con mayor peso de la Caja Previsional que presionan sobre los ajustados niveles de liquidez con un alto riesgo de refinanciación. Adicionalmente, FIX considera que el deterioro económico nacional derivado de las medidas necesarias para contener la propagación del COVID-19 y el contexto de renegociación de la deuda soberana, resultan en un entorno operativo aún más adverso que el estimado originalmente (ver informes relacionados).

**Entorno operativo debilitado:** El Gobierno Nacional podría condicionar a los sub-soberanos mediante modificaciones al marco regulatorio tanto en materia de ingresos automáticos o discrecionales, responsabilidades de gastos, e imponer regulaciones cambiarias que afecten la capacidad de cumplimiento de las obligaciones financieras en marco de la reestructuración de deuda nacional. Los importantes desafíos en materia fiscal-financiera derivarán en un deterioro en los indicadores de liquidez y de la 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 asistencia nacional, emisión de Letras y/o aumento de la deuda flotante.

**Reestructuración deuda nacional:** los gobiernos sub-soberanos se enfrentan al dilema de cumplir o incumplir con el pago de sus deudas para buscar mejores condiciones para lograr un alivio en la liquidez. Esto puede ser mediante el acceso al mercado voluntario de deuda o forzando la renegociación de los actuales términos de la misma. Las calificaciones contemplan la capacidad de pago de la PER dentro de su situación actual y contexto económico, por el contrario, no asumen renegociaciones forzadas de deuda, en cuyo caso será considerado un evento y la calificación podría tener una abrupta baja.

**Ajustada liquidez y deterioro de la capacidad de pago:** la posición de liquidez es ajustada principalmente por la presión que ejerce el déficit previsional. Se suma la importante devaluación registrada desde 2018 que impactó en la deuda en dólares y en la carga de los servicios de deuda, deteriorando la capacidad de pago. Con un fuerte balance financiero deficitario 2019, los niveles de liquidez se deterioraron aún más, por lo que se recurrió a contraer un préstamo sindicado y a un aumento de la deuda flotante como instrumentos de financiación. FIX prevé, para el 2020, un mayor deterioro con un alto riesgo de refinanciación de los servicios, aunque la mayor carga de deuda se da a partir del 2023 con la amortización en tres cuotas anuales del bono internacional.

**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 cerraron los Convenio Bilateral 2018 y 2019 y existe poca previsibilidad sobre la evolución de los anticipos mensuales en el 2020. FIX espera se reduzca la financiación dado el mecanismo de actualización de los haberes de los pasivos provinciales y el cambio de la fórmula de actualización a nivel nacional. La Caja de Jubilaciones continuará siendo la principal limitante de calificación, dado que el déficit previsional afecta fuertemente el desempeño operativo. En 2019 el margen operativo de 11,4% se redujo a negativo de 0,7% si se incluyen las Instituciones de la Seguridad Social (ISS) y para el 2020 FIX prevé esta situación se agrave.

**Deterioro del desempeño presupuestario:** FIX espera en 2020 un margen operativo de 9,8%, con un deterioro respecto a los últimos dos años. La baja esperada se sustenta en una menor dinámica de ingresos y mayor presión por el lado del gasto en el contexto del COVID19. Esta situación se agrava considerablemente si se incorporan las ISS, donde el margen operativo esperado se torna negativo en 3,4%. Para el 2019 ya se preveía cierto deterioro debido a que era insostenible la contención del gasto que se venía reflejando desde 2018, por lo que el margen operativo se redujo a 11,4% desde 15% y si se incluyen las ISS a un negativo de 0,7% desde un superávit de 4,4%. En esta línea el déficit financiero también se incrementará.

**Moderado nivel de endeudamiento:** FIX estima que el apalancamiento se ubique cercano al 53,1% de los ingresos corrientes proyectados en 2020, asumiendo todo el uso del crédito presupuestado. En 2019 la deuda representó un 51,2% de los ingresos corrientes y significó un aumento nominal de 60,4%, explicado en parte por la depreciación de la moneda del 58,8% interanual que impacta sobre el 80% denominado en moneda extranjera al 2019. De no mediar una mejora en los márgenes operativos el riesgo de refinanciación es alto para los próximos años, lo cual se agrava en un mercado de crédito voluntario restringido.

## 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 cambios en el marco regulatorio donde se desenvuelven los entes sub-nacionales y/o nuevas adecuaciones a la normativa vigente en materia cambiaria. La perspectiva del sector 'Negativa' indica que las calificaciones podrían seguir a la baja de no revertirse las condiciones del entorno operativo y que sean sustentables en el tiempo.

**Reestructuración deuda nacional:** un contexto complejo de reestructuración de deuda nacional que pudiera condicionar las decisiones particulares de los entes sub-nacionales para renegociar sus deudas en términos y condiciones forzosos, y/o no favorables para los inversores, podría derivar en acciones de baja de varios rangos de calificación.

**Necesidades financieras:** de no mediar operaciones financieras y/o asistencia o compensación de Nación a fines de descomprimir los requerimientos de liquidez de corto plazo, se podría accionar a nuevas bajas de calificación.

**Desempeño de la Caja Previsional:** una mayor previsibilidad en el tiempo sobre la financiación del déficit de la Caja por parte de Nación y su formalización a través del convenio bilateral de financiamiento, podría accionar a la suba las calificaciones.

## Anexo A

### Provincia de Entre Ríos

#### Consolidado Administración Central y Organismos Descentralizados

\$ Millones	2015	2016	2017	2018	2019p
Impuestos (incluye Coparticipación de Impuestos)	27.550,1	35.827,5	48.631,4	65.983,9	97.007,1
Otras transferencias Corrientes recibidas	1.514,4	2.719,0	3.187,7	6.205,8	5.321,2
Regalías, tasas, derechos, otros ingresos no tributarios	813,8	1.145,5	1.932,4	3.175,1	2.878,6
<b>Ingresos Operativos</b>	<b>29.879,0</b>	<b>39.692,0</b>	<b>53.751,5</b>	<b>75.364,8</b>	<b>105.207,0</b>
Gastos operativos	-27.604,7	-38.432,0	-48.829,0	-64.034,6	-93.234,7
<b>Balance Operativo</b>	<b>2.274,3</b>	<b>1.260,0</b>	<b>4.922,1</b>	<b>11.330,2</b>	<b>11.972,3</b>
Intereses cobrados	0,3	1,2	318,8	385,2	985,3
Intereses pagados	-470,3	-1.315,9	-1.885,9	-2.742,9	-3.539,3
<b>Balance Corriente</b>	<b>1.804,4</b>	<b>-54,8</b>	<b>3.355,0</b>	<b>8.972,5</b>	<b>9.418,3</b>
Ingresos de capital	2.356,0	2.411,9	2.570,2	2.314,8	922,8
Gasto de capital	-4.281,3	-4.188,4	-4.875,0	-5.359,6	-6.490,1
<i>Balance de capital</i>	<i>-1.925,4</i>	<i>-1.779,5</i>	<i>-2.304,8</i>	<i>-3.044,8</i>	<i>-5.567,3</i>
<b>Balance Financiero previo ítems figurativos</b>	<b>-121,0</b>	<b>-1.831,3</b>	<b>1.050,2</b>	<b>5.927,7</b>	<b>3.851,0</b>
<b>Balance Financiero</b>	<b>-2.136,6</b>	<b>-5.005,9</b>	<b>-3.520,4</b>	<b>-687,5</b>	<b>-6.853,4</b>
Nueva deuda	3.519,0	7.443,8	11.107,3	2.063,6	5.715,1
Amortización de deuda	-3.288,4	-5.019,8	-7.478,6	-10.498,4	-1.792,4
<i>Endeudamiento neto: aumento, (disminución)</i>	<i>230,6</i>	<i>2.424,0</i>	<i>3.628,8</i>	<i>-8.434,9</i>	<i>-3.922,6</i>
<b>Resultado Final</b>	<b>-1.906,0</b>	<b>-2.581,9</b>	<b>108,4</b>	<b>-9.122,4</b>	<b>-2.930,8</b>
<b>DEUDA</b>					
Corto Plazo	0,0	0,0	1.012,3	0,0	0,0
Largo Plazo	12.727,2	19.490,9	25.072,5	33.872,1	54.341,7
<b>Deuda Directa</b>	<b>12.727,2</b>	<b>19.490,9</b>	<b>26.084,8</b>	<b>33.872,1</b>	<b>54.341,7</b>
+ Deuda cuasi directa	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Riesgo Directo</b>	<b>12.727,2</b>	<b>19.490,9</b>	<b>26.084,8</b>	<b>33.872,1</b>	<b>54.341,7</b>
- Liquidez	3.184,0	2.939,5	4.451,8	4.106,9	4.502,7
<b>Riesgo Directo Neto</b>	<b>9.543,2</b>	<b>16.551,4</b>	<b>21.633,0</b>	<b>29.765,2</b>	<b>49.839,0</b>
Garantías y otras deudas contingentes	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
<b>Riesgo Final Neto</b>	<b>9.543,2</b>	<b>16.551,4</b>	<b>21.633,0</b>	<b>29.765,2</b>	<b>49.839,0</b>
<b>Datos sobre Riesgo Directo</b>					
<i>moneda extranjera</i>	<i>32,0</i>	<i>20,5</i>	<i>46,1</i>	<i>82,5</i>	<i>80,0</i>
<i>no bancaria</i>	<i>20,0</i>	<i>11,5</i>	<i>40,9</i>	<i>55,6</i>	<i>55,1</i>
<i>tasa de interés fija</i>	<i>44,6</i>	<i>73,4</i>	<i>96,1</i>	<i>67,9</i>	<i>66,0</i>

p- datos provisorios

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

	2015	2016	2017	2018	2019p
<b>Ratios de Desempeño Presupuestario</b>					
Balance operativo/Ingresos operativos (%)	7,6	3,2	9,2	15,0	11,4
Balance corriente/Ingresos Corrientes (%)	6,0	-0,1	6,2	11,8	8,9
Balance financiero/Ingresos totales <sup>b</sup> (%)	-0,4	-4,3	1,9	7,6	3,6
Resultado final/Ingresos totales (%)	-5,9	-6,1	0,2	-11,7	-2,7
Crecimiento de ingresos operativos (variación % anual)	31,2	32,8	35,4	40,2	39,6
Crecimiento de gasto operativo (variación % anual)	34,6	39,2	27,1	31,1	45,6
Crecimiento de balance corriente (variación % anual)	-11,0	-103,0	-6222,2	167,4	5,0
<b>Ratios de Deuda</b>					
Crecimiento de deuda directa (variación % anual)	26,6	34,7	25,3	23,0	37,3
Intereses pagados/Ingresos operativos (%)	1,6	3,3	3,5	3,6	3,4
Balance operativo/Intereses pagados (x)	4,8	0,96	2,6	4,1	3,4
Servicios de deuda directa/Ingresos corrientes (%)	8,7	11,8	12,4	13,1	1,6
Servicios de deuda directa/Balance operativo (%)	114,3	371,2	136,4	87,3	14,5
Deuda Directa/Ingresos operativos (%)	42,6	49,1	48,2	44,7	51,2
Riesgo Directo/Ingresos corrientes (%)	42,6	49,1	48,2	44,7	51,2
Deuda directa/Balance corriente (x)	7,1	-355,7	7,8	3,8	5,8
Riesgo directo/Balance corrientes (x)	7,1	-355,7	7,8	3,8	5,8
Riesgo final neta/Ingresos corrientes (%)	31,9	41,7	40,0	39,3	46,9
Deuda directa per capita (\$)	9.898	14.605	19.547	25.382	40.721
<b>Ratio de Ingresos</b>					
Ingresos operativos/Ingresos operativos presupuestados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Impuestos/Ingresos operativos (%)	92,3	90,3	90,5	87,6	92,2
Impuestos locales/Ingresos tributarios (%)	28,0	29,1	29,9	28,6	28,1
Transferencias corrientes/Ingresos operativos (%)	5,1	6,9	5,9	8,2	5,1
Ingresos operativos/Ingresos totales <sup>b</sup> (%)	92,8	94,3	94,9	96,5	98,2
Ingresos totales per capita (\$)	25.070	31.551	42.444	58.498	80.267
<b>Ratios de Gasto</b>					
Gasto operativo/Gasto operativo presupuestado (%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Gasto en personal/Gasto operativo (%)	68,2	68,4	68,1	67,4	68,0
Transferencias Corrientes realizadas/Gasto operativo (%)	22,8	23,2	23,0	23,4	23,3
Gasto de capital/Gasto de capital presupuestado (%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Gasto de capital/Gasto total (%)	12,0	8,6	7,7	6,5	6,2
Gasto total per capita (\$)	27.722	36.685	47.260	61.923	78.724
<b>Financiamiento de Gasto de Capital</b>					
Balance corriente/Gasto de capital (%)	42,1	-1,3	68,8	167,4	145,1
Ingresos de capital/Gasto de capital (%)	55,0	57,6	52,7	43,2	12,2
Endeudamiento neto/Gasto de capital (%)	5,4	57,9	74,4	-157,4	60,4

p- datos provisorios

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

<sup>a</sup> 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**

<b>Instrumento</b>	<b>Monto</b>	<b>Emisión</b>	<b>Vto.</b>	<b>Saldo (31/12/2019)</b>	<b>Tasa</b>	<b>Amortización</b>
TD ER 2017	USD 500.000.000	08/02/2017 (USD 350 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 27 de abril de 2020, bajó a 'BB(arg)' desde 'BBB-(arg)' la calificación de largo plazo, mantiene la perspectiva negativa sobre la misma, y a 'B(arg)' desde 'A3(arg)' la de corto plazo de la Provincia de Entre Ríos (PER) debido al deterioro de la capacidad de pago producto del menor margen operativo con mayor peso de la Caja Previsional que presionan sobre los ajustados niveles de liquidez con un alto riesgo de refinanciación. Adicionalmente, FIX considera que el deterioro económico nacional derivado de las medidas necesarias para contener la propagación del COVID-19 y el contexto de renegociación de la deuda soberana, resultan en un entorno operativo aún más adverso que el estimado originalmente.

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

**Categoría BB(arg):** "BB" nacional implica riesgo crediticio relativamente vulnerable respecto a otros emisores o emisiones del país. Dentro del contexto del país, el pago de estas obligaciones financieras implica cierto grado de incertidumbre y la capacidad de pago en tiempo y forma es más vulnerable al desarrollo de cambios económicos adversos.

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

**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 marzo de 2020 y asimismo la siguiente información pública disponible en [www.entrerios.gov.ar](http://www.entrerios.gov.ar):

- Ejecuciones Presupuestarias y stock de deuda consolidada y flotante para el período 2015-2018 y provisorios a diciembre 2019.
- Presupuesto aprobado del año 2020.
- Detalle de Saldo de Caja y Bancos para cada cierre de ejercicio anual y trimestral.

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](http://www.fixscr.com) o en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar)). Los informes se encuentran disponibles en '[www.fixscr.com](http://www.fixscr.com)'

### Informes relacionados

- [Provincia de Entre Ríos, Jul. 31, 2019](#)
- [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](http://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 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.