

Provincia del Neuquén

Informe de Actualización

Calificaciones

Emisor

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

Instrumentos de Deuda

Programa Letras Tesoro vto. 2017/2020 por hasta \$ 2.100 millones ⁽¹⁾	BBB-(arg)
Letras vto. 2017/2020 Clase 1 Serie I por \$ 1.100 millones ⁽¹⁾	BBB-(arg)
Letras vto. 2018/2021 Clase 1 Serie I por \$ 1.912,0 millones ⁽²⁾	BBB-(arg)

(1) Programa creado por el Decreto Provincial N° 075/16, en el marco de la Ley de Presupuesto 2016 y de lo dispuesto por el artículo 36 y 61 de la Ley de Administración Financiera N° 2141.

(2) El artículo 25 de la Ley 3037, facultó al Poder Ejecutivo a ampliar hasta un 50% el monto autorizado para el uso del crédito a la Administración Central para 2017, en operaciones de mediano y largo plazo y cuyo destino sea, exclusivamente, para inversión real directa.

Perspectiva

Negativa para calificaciones de largo plazo.

Información Financiera

Provincia del Neuquén	31 Dic 2017	31 Dic 2016
Ingresos Operativos (\$mill)	45.720	36.883
Deuda Consolidada (\$mill)	30.587	18.947
Balance Operativo/ Ingresos Operativos (%)	-4,0	4,1
Servicio de Deuda/ Ingresos Corrientes (%)	20,4	12,1
Deuda/ Balance Corriente (x)	-7,1	215,7
Balance Operativo/ Intereses Pagados (x)	-0,6	0,9
Gasto de Capital/ Gasto Total (%)	9,1	11,3

Analista Principal

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

Analista Secundario

Cintia Defranceschi
Director
+54 11 5235-8143
cintia.defranceschi@fixscr.com

Responsable del Sector

Mauro Chiarini
Director Senior
+54 11 5235-8140
mauro.charini@fixscr.com

Factores relevantes de la calificación

Débil y volátil desempeño presupuestario: FIX entiende que el margen operativo en 2018 sería del 8%. Al primer semestre del 2018 la Provincia del Neuquén (PN) registra una notable mejora en los márgenes (9,1% vs -4,7% a igual período de 2017) principalmente por factores exógenos (devaluación del tipo de cambio y evolución favorable del precio internacional del petróleo) y por cierta contención del gasto operativo. En 2017 se registró un fuerte deterioro del resultado operativo contra 2016 (-4,0% vs 4,1%). En los últimos años, los márgenes operativos débiles y volátiles impactaron en mayores necesidades de endeudamiento.

Equilibrio de la Caja Previsional: desde 2017 parte del déficit de la Caja comenzó a ser financiado por ANSeS, lo que sumado al incremento de los aportes personales y patronales que financian el sistema, disminuyó el peso que históricamente implicaba la Caja en las cuentas provinciales. En 2017 se registró un equilibrio de la Caja y se espera se mantendrá en 2018.

Deterioro en la capacidad de pago y riesgo de refinanciación: el perfil de deuda es de corto-mediano plazo con necesidad de una constante refinanciación de los vencimientos. La deuda en 2017 se incrementó hasta un 65,7% de los ingresos corrientes y la composición en moneda extranjera fue del 64,4%, pero con adecuado calce de ingresos. FIX estima que al cierre de 2018 el nivel de apalancamiento ascenderá al 66% de los ingresos corrientes proyectados, considerando que la PN no emitirá los TIDENEU II en este ejercicio, y a un tipo de cambio al 31/12/2018 de \$ 41,30. La Provincia afronta servicios de deuda en 2018 por \$ 10.441 millones, para lo cual planeó originalmente la emisión de los TIDENEU II por \$ 6.800 millones. Frente a las restricciones de los mercados voluntarios de deuda, la PN hace frente a los servicios mediante asistencias financieras de Nación, anticipos de regalías y recursos surgidos del mejor desempeño fiscal.

Ajustada Liquidez: la emisión en 2017 de los bonos TIDENEU por U\$S 366 millones permitieron relajar provisoriamente las restricciones de liquidez, aunque el registro de un margen financiero fuertemente negativo (-16,4%) presionó sobre el tesoro. Durante 2017 recibió anticipos de coparticipación por \$ 1.869 millones, asistencias financieras a través de créditos del Fondo Fiduciario para el Desarrollo Provincial (FFDP) por \$ 2.000 millones y en 2018 por \$ 1.000 millones adicionales. La limitación de los mercados voluntarios de deuda en 2018 presiona los niveles de liquidez ante la imposibilidad de renovar vencimientos.

Autonomía fiscal superior a la media provincial: la PN cuenta con una alta participación de ingresos propios en el total de los ingresos corrientes (69,4% en 2017), dada por el impuesto sobre los Ingresos Brutos y las regalías de hidrocarburos. Esta flexibilidad está limitada por la concentración económica en el sector de hidrocarburos, un mercado altamente regulado.

Potencial económico y adecuados indicadores socio-económicos: el peso relativo del sector de hidrocarburos, la convergencia a precios internacionales, la necesidad de resolver la problemática energética y la generación de marcos regulatorios, ubican a la PN en una buena posición para el desarrollo de su economía, y obtener una mejora en sus finanzas; ello dependerá del manejo prudente de las finanzas públicas y una mejora en el perfil de deuda.

Sensibilidad de las calificaciones

Desempeño presupuestario, endeudamiento y refinanciación: un deterioro en el perfil financiero y/o un aumento del riesgo de refinanciación que derive en un importante crecimiento de la deuda flotante y/o de corto plazo podrían derivar en una acción de revisión a la baja de las calificaciones.

Disciplina fiscal: una mayor flexibilidad y disciplina fiscal que logre el desacople de los gastos corrientes de ingresos condicionados por variables exógenas, alcanzando márgenes operativos positivos y estables en el tiempo, podría implicar una revisión de las calificaciones a la suba en el mediano plazo.

Anexo A

Provincia del Neuquén

Consolidado Administración Central y Organismos Descentralizados

\$ Millones	2013	2014	2015	2016	2017	IIT 2017	IIT 2018
Impuestos (incluye Coparticipación de Impuestos)	7.845,8	11.367,7	15.343,2	20.581,6	26.257,4	11.946,2	17.776,7
Otras transferencias Corrientes recibidas	475,1	792,6	948,7	1.570,6	1.990,4	837,4	1.004,1
Regalías, tasas, derechos, otros ingresos no tributarios	4.513,6	8.132,3	9.153,8	14.731,2	17.471,7	8.026,3	11.548,2
Ingresos Operativos	12.834,5	20.292,7	25.445,7	36.883,4	45.719,6	20.809,9	30.329,0
Gastos operativos	(12.279,9)	(18.269,1)	(26.501,5)	(35.389,1)	(47.547,8)	(21.792,1)	(27.581,3)
Balance Operativo	554,6	2.023,6	(1.055,9)	1.494,3	(1.828,3)	(982,2)	2.747,7
Intereses cobrados	75,8	299,8	396,4	298,8	832,4	415,3	1.093,7
Intereses pagados	(318,2)	(477,7)	(768,5)	(1.705,2)	(3.342,8)	(1.135,7)	(1.891,1)
Balance Corriente	312,2	1.845,7	(1.428,0)	87,8	(4.338,6)	(1.702,6)	1.950,3
Ingresos de capital	544,6	944,1	1907,6	1.803,9	2.035,6	854,7	846,9
Gasto de capital	(1.535,6)	(2.869,7)	(3.962,1)	(5.076,1)	(5.680,1)	(1.966,0)	(2.866,0)
<i>Balance de capital</i>	<i>(991,1)</i>	<i>(1.925,6)</i>	<i>(2.054,5)</i>	<i>(3.272,2)</i>	<i>(3.644,5)</i>	<i>(1.111,3)</i>	<i>(2.019,1)</i>
Balance Financiero	(678,9)	(79,9)	(3.482,4)	(3.184,3)	(7.983,2)	(2.813,9)	(68,8)
Nueva deuda	2028,7	872,5	4.108,8	8.234,0	12.540,7	8.091,9	533,5
Amortización de deuda y disminución otros pasivos	(432,0)	(2.266,5)	(1.690,9)	(2.809,2)	(6.174,6)	(2.144,5)	(2.736,6)
<i>Endeudamiento neto: aumento, (disminución)</i>	<i>1.596,7</i>	<i>(1.394,0)</i>	<i>2.417,9</i>	<i>5.424,8</i>	<i>6.366,0</i>	<i>5.947,4</i>	<i>(2.203,1)</i>
Resultado Final	917,8	(1.473,9)	(1.064,6)	2.240,4	(1.617,1)	3.133,6	(2.271,9)
DEUDA							
Corto Plazo	-	-	-	-	-	-	-
Largo Plazo	7.351,6	7.533,4	13.092,7	18.947,3	30.587,0	26.061,8	38.999,4
Deuda Directa	7.351,6	7.533,4	13.092,7	18.947,3	30.587,0	26.061,8	38.999,4
+ Deuda cuasi directa	-	-	-	-	-	-	-
Riesgo Directo	7.351,6	7.533,4	13.092,7	18.947,3	30.587,0	26.061,8	38.999,4
- Liquidez ^a	389,6	488,1	915,3	752,1	2.264,5	3.915,3	4.789,0
Riesgo Directo Neto	6.961,9	7.045,3	12.177,4	18.195,1	28.322,6	22.146,5	34.210,4
Garantías y otras deudas contingentes	-	-	-	-	-	-	-
Deuda neta indirecta (entes públicos exc. garantías)	-	-	-	-	-	-	-
Riesgo Final Neto	6.961,9	7.045,3	12.177,4	18.195,1	28.322,6	22.146,5	34.210,4
Datos sobre Riesgo Directo							
% moneda extranjera	66,4	68,0	66,4	65,3	64,4	70,1	75,1
% no bancaria	96,0	93,5	80,2	82,8	93,9	86,7	86,0
% tasa de interés fija	94,2	91,9	60,4	60,5	61,9	67,5	69,6

^a se consideran solo los fondos propios

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

Anexo B

Provincia del Neuquén

Consolidado Administración Central y Organismos Descentralizados

	2013	2014	2015	2016	2017	IIT 2017	IIT 2018
Ratios de Desempeño Presupuestario							
Balance operativo/Ingresos operativos (%)	4,3	10,0	-4,1	4,1	-4,0	-4,7	9,1
Balance corriente/Ingresos Corrientes (%)	2,4	9,0	-5,5	0,2	-9,3	-8,0	6,2
Balance financiero/Ingresos totales (%)	-5,0	-0,4	-12,5	-8,2	-16,4	-12,7	-0,2
Resultado final/Ingresos totales (%)	6,8	-6,8	-3,8	5,7	-3,3	14,2	-7,0
Balance Financiero/PBG (%)	-1,2	-0,1	-3,4	-2,0	n.d.	n.d.	n.d.
Crecimiento de ingresos operativos (variación % anual)	28,0	58,1	25,4	44,9	24,0	n.d.	45,7
Crecimiento de gasto operativo (variación % anual)	22,4	48,8	45,1	33,5	34,4	n.d.	26,6
Crecimiento de balance corriente (variación % anual)	236,4	491,2	-177,4	-106,2	-5038,8	n.d.	-214,6

Ratios de Deuda

Crecimiento de deuda directa (variación % anual)	56,4	2,47	73,80	44,7	61,4	n.d.	49,6
Intereses pagados/Ingresos operativos (%)	2,5	2,35	3,0	4,6	7,3	5,5	6,2
Balance operativo/Intereses pagados (x)	1,74	4,24	-1,37	0,88	-0,55	-0,86	1,45
Servicios de deuda directa/Ingresos corrientes (%)	5,8	13,33	9,5	12,1	20,4	15,5	14,7
Servicios de deuda directa/Balance operativo (%)	135,2	135,61	-232,9	302,1	-520,6	-334,0	168,4
Deuda Directa/Ingresos operativos (%)	46,9	37,1	51,5	51,4	66,9	62,6	64,3
Riesgo Directo/Ingresos corrientes (%)	46,7	36,6	50,7	51,0	65,7	61,4	62,1
Deuda directa/Balance corriente (x)	23,6	4,08	-9,17	215,68	-7,05	-7,65	10,00
Riesgo directo/Balance corrientes (x)	23,6	4,08	-9,17	215,68	-7,05	-7,65	10,00
Riesgo final neta/Ingresos corrientes (%)	53,9	34,2	48,6	48,9	59,6	52,2	54,4
Deuda directa/PBG (%)	13,2	8,78	12,73	12,19	n.d.	n.d.	n.d.
Deuda directa per capita (\$)	12.232,1	12.340,7	21.125,9	30.127,8	47.948,6	40.854,8	60.297,4

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 (%)	61,1	56,02	60,3	55,8	57,4	57,4	58,6
Impuestos locales/Ingresos operativos (%)	30,0	29,29	30,6	30,0	29,4	29,1	31,6
Transferencias corrientes/Ingresos operativos (%)	3,7	3,91	3,7	4,3	4,4	4,0	3,3
Ingresos operativos/Ingresos totales ^b (%)	95,4	94,22	91,7	94,6	94,1	94,2	94,0
Ingresos totales ^b per capita (\$)	22.387,3	35.279,9	44.776,0	61.991,2	76.166,4	34.612,8	49.892,4

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 (%)	64,5	65,43	68,5	69,9	68,1	70,1	70,2
Transferencias Corrientes realizadas/Gasto operativo (%)	19,4	19,44	17,4	18,5	17,5	17,5	19,1
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 ^c (%)	10,5	12,02	12,0	11,3	9,1	7,3	8,2
Gasto de capital/PBG (%)	2,8	3,34	3,85	3,26	n.a.	n.a.	n.a.
Gasto total per capita (\$)	24.235,7	39.123,7	53.123,5	71.521,5	98.360,3	42.385,6	54.229,7

Financiamiento de Gasto de Capital

Balance corriente/Gasto de capital (%)	20,3	64,32	-36,0	1,7	-76,4	-86,6	68,1
Ingresos de capital/Gasto de capital (%)	35,5	32,90	48,1	35,5	35,8	43,5	29,6
Endeudamiento neto/Gasto de capital (%)	103,9	-48,58	61,0	106,9	112,1	302,5	-76,9

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

^a incluye intereses cobrados

^b excluye nueva deuda

^c incluye amortizaciones de deuda

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

Anexo C. Instrumentos de Deuda

En la siguiente tabla se presenta el detalle de los Títulos Públicos y los Programas de Letras emitidos por Neuquén y vigentes al 30/06/2018.

Tabla 1: Títulos de Deuda y Letras

Instrumento	Monto	Emisión	Vto.	Saldo (30/06/2018)	Tasa	Amortización
Bonos TICAP	USD 260.000.000	26/04/2011	26/04/2021	USD 29.230.000	Fija 7,875% n.a. / Pagos Trimestrales	Trimestral a partir del 26/04/2013
Bonos TICAFO Clase 2 ^a	USD 198.595.620	11/10/2013	11/10/2018	USD 26.909.706	Fija 3,9% n.a. / Pagos Trimestrales	Trimestral a partir del 28/04/2015
Programa de Cancelacion de Deuda Publica TICADE	USD 348.692.000	12/05/2016	12/05/2028	USD 348.692.000	Fija 8.625% n.a. / Pagos Trimestral	33 pagos trimestrales a partir del 12/05/2020
Programa Letras Vto. 2017/2020	h/ \$ 1.100.000.000	Durante el 2016	h/ 48 meses	\$ 1.100.000.000	Según términos y condiciones de cada Serie	Según términos y condiciones de cada Serie
Letras Vto. 2017/2020 Clase 1 Serie I	\$ 1.100.000.000	09/09/2016	09/09/2020	\$ 1.100.000.000	BADLAR + 4,75% / Pagos Trimestrales	4 pagos trimestrales a partir de 20/12/2019
Letras vto. 2018/2021 Clase 1 Serie I	\$ 2.000.000.000	23/02/2017	23/02/2021	\$ 1.912.004.444	BADLAR + 5% / Pagos Trimestrales	3 pagos el 23/08/2020, 23/11/2020 y el 23/02/2021
Bonos TIDENEU	USD 366.000.000	27/04/2017	27/04/2025	USD 366.000.000	Fija 7,5% n.a. / Pagos Trimestrales	3 pagos el 27/04/2023, 27/04/2024 y el 27/04/2025

^a Los instrumentos de deuda fueron integrados en pesos al tipo de cambio estipulado en el suplemento de colocación y los servicios de deuda también serán pagaderos en pesos al tipo de cambio aplicable en cada fecha de pago.

Anexo D. Dictamen de calificación

El Consejo de Calificación FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO “Afilada de Fitch Ratings” - Reg. CNV N°9, reunido el día 29 de octubre de 2018 confirmó las calificaciones vigentes de la Provincia del Neuquén. El detalle de las calificaciones son:

Detalle	Calificación Actual	Perspectiva Actual	Calificación Anterior	Perspectiva Anterior
Endeudamiento de Largo Plazo	BBB-(arg)	Negativa	BBB-(arg)	Negativa
Endeudamiento de Corto Plazo	A3(arg)	No Aplica	A3(arg)	No Aplica
Programa Letras Tesoro vto. 2017/2020 por hasta \$ 2.100 millones	BBB-(arg)	Negativa	BBB-(arg)	Negativa
Letras Tesoro vto. 2017/2020 Clase 1 Serie I por \$1.100 millones	BBB-(arg)	Negativa	BBB-(arg)	Negativa
Letras vto. 2018/2021 Clase 1 Serie I por \$ 1.912 millones	BBB-(arg)	Negativa	BBB-(arg)	Negativa

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

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

Nota: Los signos “+” o “-” son añadidos a una calificación nacional para mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade. La Perspectiva de una calificación indica la posible dirección en que se podría mover una calificación dentro de un período de uno a dos años. Una perspectiva negativa o positiva no implica que un cambio de calificación sea inevitable. Del mismo modo, una calificación con perspectiva estable puede ser cambiada antes de que la perspectiva se modifique a positiva o negativa si existen elementos que lo justifiquen.

Fuentes de Información: las presentes calificaciones se realizaron en base a la información cuantitativa y cualitativa suministrada por la Provincia del Neuquén de carácter privado a junio de 2018 y la siguiente información pública:

- Cuentas de Inversión y stock de deuda para el período 2013-2017 disponible en www.haciendanqn.gob.ar.
- Ejecución Presupuestaria provisoria al primer semestre 2017 y 2018.
- Presupuesto 2018 disponible en www.haciendanqn.gob.ar.
- Estadísticas sobre indicadores socio-económicos disponibles en www.estadisticaneuquen.gob.ar y en www.indec.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 o en 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.