

Municipalidad de Rosario

Factores Relevantes de la Calificación

Buen desempeño operativo: la Municipalidad de Rosario (MR) sostiene buenos niveles de margen operativo en el primer semestre del año y FIX espera que continúe con esta performance en la segunda parte del 2022. Al 30.06.2022 el margen operativo fue superavitario en 9,6% (+3,2 p.p. interanual). Este superávit respondió a que el crecimiento de los ingresos operativos (71,2% a/a) más que compensó el incremento de los gastos operativos (65,4% a/a), ambos segmentos por encima de la inflación del periodo (57,1% a/a). Al desagregar los ingresos operativos, se destacó el aumento de los recursos propios que se encuentran indexados a la proclividad de la inflación y del nivel de actividad. Por su parte, dentro de los gastos operativos la masa salarial se recuperó en términos reales 1,8 p.p. respecto del primer semestre del 2021, menguando parcialmente la pérdida real del 2021 (-4,9 p.p.). No obstante, ante una coyuntura con aceleración inflacionaria y desaceleración de la actividad, conllevará un desafío para la MR alcanzar salarios reales relativamente equilibrados con vista al año electoral 2023.

Buena autonomía fiscal: los recursos propios de la MR representaron el 52,1% del total de los ingresos operativos, equivalente a 1,2 p.p. superior al nivel reportado al 30.06.2021 (50,9%) y levemente por debajo del nivel promedio de los últimos cinco años (53,7%). El resto de los ingresos provienen de la coparticipación de impuestos federales y provinciales (44,0%) cuya distribución es automática y determinada por ley, y un 3,9% de transferencias corrientes. No obstante, debido a que la MR está sujeta a financiar parcialmente el sistema de salud local, posee cierto grado de contingencia ante eventuales resoluciones provinciales que le deriven a la municipalidad futuras erogaciones.

Satisfactoria situación de la deuda consolidada: la MR mantiene un bajo nivel de endeudamiento con una adecuada composición en cuanto a moneda y acreedores. El nivel de apalancamiento se redujo en 1,3 p.p. interanualmente al primer semestre del 2022, representando el 8,7% de los ingresos corrientes y 0,4% del PBG municipal. Esta disminución respondió a una reducción nominal de la deuda consolidada –principalmente con el gobierno provincial y con bancos y entidades financieras–, como también al crecimiento real de los ingresos corrientes. A un horizonte de mediano plazo, FIX no prevé que la Municipalidad evidencie un deterioro considerable en este indicador, incluso asumiendo el uso del crédito presupuestado y la autorización de emisión para un Programa de Títulos de mediano plazo por \$ 2.700 millones.

Mejora en la posición de liquidez: al segundo corte trimestral del 2022, la MR presentó disponibilidades por un 4,5% del ingreso total, al tiempo que alcanzó a cubrir un 33,4% de la deuda flotante del mismo período, lo que revela que si bien se encuentra en ajustado margen de maniobra, mejoró considerablemente al ratio del 30.06.2021 (6,8%). La deuda flotante es un mecanismo de financiamiento habitual, equivalente a un considerable porcentaje de los ingresos operativos, aunque dentro de los indicadores de otros pares calificados por FIX. La calificadora estima que de mantenerse esta tendencia alcista en los balances corrientes y financieros en el segundo semestre del 2022, continuarían reduciendo las necesidades de financiamiento en pos de una mayor liquidez. La Municipalidad cuenta como fuentes de financiamiento de corto plazo el Programa de Letras; las emitidas en el 2021 que ya fueron totalmente amortizadas. Hasta la fecha, bajo el Programa 2022 no se emitió ninguna serie, aunque no se descarta que pueda hacerse uso de esta herramienta hacia el último trimestre del año. La MR espera lograr algún tipo de endeudamiento de mayor plazo siempre y cuando las condiciones del mercado local lo permitan.

Importancia económica y adecuados indicadores socio-económicos: Rosario es la principal ciudad en importancia económica de la PSF. Representa aproximadamente el 34% del PBG

Informe de Actualización

Calificaciones

Largo Plazo	BBB(arg)
Corto Plazo	A3(arg)

Programa de Letras del Tesoro 2022 A3(arg)
por hasta VN\$ 1.090 millones

Perspectiva

Para calificaciones de Largo Plazo Estable

Resumen Financiero

Municipalidad de Rosario		
	31 Dic 2021p	31 Dic 2020
Ingresos Operativos (\$mill)	43.986,9	27.006,8
Deuda Consolidada (\$mill)	4.391,6	4.548,2
Balance Operativo/ Ingresos Operativos (%)	4,2	-4,8
Servicio de Deuda/ Ingresos Corrientes (%)	11,7	7,3
Deuda/ Balance Corriente (x)	5,1	-2,4
Balance Operativo/ Intereses Pagados (x)	1,6	-3,4
Gto de Capital/ Gto Total (%)	5,1	2,2

Criterios Relacionados

Metodología de Calificación de Entidades Financieras, registrado ante la CNV, Marzo 2016

Analistas

Analista Principal
Renzo Crosa
Analista
renzo.crosa@fixscr.com
+54 11 5235 8129

Analista Secundario
Cintia Defranceschi
Directora
cintia.defranceschi@fixscr.com
+54 11 5235 8143

Responsable del Sector
Mauro Chiarini
Senior Director
mauro.chiarini@fixscr.com
+54 11 5235 8140

provincial y el 2,5% del PBI nacional. Adicionalmente, ostenta indicadores socio económicos superiores al promedio nacional.

Sensibilidad de las calificaciones

Desempeño operativo y endeudamiento: una mayor consolidación del margen operativo y mejoras en los niveles de liquidez, junto a un endeudamiento, con términos y condiciones sustentables que no impacten en la actual capacidad de pago de la Municipalidad, podrían derivar en una acción a la suba de las calificaciones. Por el contrario, una deuda que no esté acorde a las condiciones fiscales-financieras del Municipio podría provocar una acción a la baja de las calificaciones.

ANEXO I

Municipalidad de Rosario

Consolidado Administración Central y Organismos Descentralizados

\$ Millones	2017	2018	2019	2020	2021p	2021-IIT	2022-IIT
Impuestos (incluye Coparticipación de Impuestos)	9.373,9	12.112,1	17.417,7	22.708,7	36.743,2	15.929,9	27.192,2
Otras transferencias Corrientes recibidas	608,8	939,3	799,5	1.081,6	1.641,6	599,3	1.254,6
Regalías, tasas, derechos, otros ingresos no tributarios	1.945,3	2.766,7	4.427,7	3.216,5	5.602,1	2.240,8	3.693,6
Ingresos Operativos	11.928,0	15.818,1	22.645,0	27.006,8	43.986,9	18.770,0	32.140,4
Gastos operativos	-11.230,0	-14.802,6	-22.164,1	-28.289,8	-42.136,2	-17.570,7	-29.066,3
Balance Operativo	698,1	1.015,4	480,9	-1.283,0	1.850,7	1.199,2	3.074,2
Intereses cobrados	0,0	0,0	0,0	0,0	19,2	5,3	6,8
Intereses pagados	-176,0	-270,6	-468,9	-379,9	-1.139,3	-552,0	-582,2
Balance Corriente	522,1	744,9	12,0	-1.662,9	730,6	652,5	2.498,8
Ingresos de capital	645,4	765,4	1.041,8	108,7	662,8	438,1	275,3
Gasto de capital	-1.900,2	-2.542,4	-2.620,0	-645,8	-2.372,7	-375,4	-1.667,4
<i>Balance de capital</i>	<i>-1.254,8</i>	<i>-1.777,0</i>	<i>-1.578,3</i>	<i>-537,1</i>	<i>-1.709,9</i>	<i>62,6</i>	<i>-1.392,1</i>
Balance Financiero	-732,6	-1.032,2	-1.566,2	-2.200,0	-979,2	715,1	1.106,7
Nueva deuda	970,5	16,0	2.445,6	1.309,0	813,9	5,4	721,6
Amortización de deuda y disminución otros pasivos	-126,4	-605,0	-556,6	-1.599,4	-5.209,6	-1.344,5	-2.474,6
<i>Endeudamiento neto: aumento, (disminución)</i>	<i>844,0</i>	<i>-589,0</i>	<i>1.889,0</i>	<i>-290,3</i>	<i>-4.395,7</i>	<i>-1.339,1</i>	<i>-1.753,0</i>
Resultado Final	111,4	-1.621,2	322,8	-2.490,3	-5.375,4	-624,0	-646,3
DEUDA							
Corto Plazo	0,0	0,0	0,0	499,4	670,0	451,0	2,0
Largo Plazo	2.457,0	2.486,5	4.303,1	4.048,8	3.721,6	2.620,3	1.755,1
Deuda Directa	2.457,0	2.486,5	4.303,1	4.548,2	4.391,6	3.071,3	1.757,1
+ Deuda cuasi directa	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Riesgo Directo	2.457,0	2.486,5	4.303,1	4.548,2	4.391,6	3.071,3	1.757,1
- Liquidez ^a	262,9	197,6	565,9	550,0	1.688,2	513,1	2.950,3
Riesgo Directo Neto	2.194,1	2.288,9	3.737,2	3.998,2	2.703,3	2.558,2	-1.193,2
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	1,0	2,0	0,0	0,0
Riesgo Final Neto	2.194,1	2.288,9	3.737,2	3.998,2	2.703,3	2.558,2	-1.193,2
Datos sobre Riesgo Directo							
% moneda extranjera	5,29	1,93	0,66	0,59	0,93	1,26	2,39
% no bancaria	64,24	66,94	87,64	71,00	69,55	56,64	37,46
% tasa de interés fija	12,12	13,42	9,06	9,06	21,55	18,43	51,76

p- datos provisorios.

Fuente: Elaboración FIX sobre la base de la información proporcionada por la Municipalidad de Rosario.

ANEXO II

Municipalidad de Rosario

Consolidado Administración Central y Organismos Descentralizados

	2017	2018	2019	2020	2021p	2021-IIT	2022-IIT
Ratios de Desempeño Presupuestario							
Balance operativo/Ingresos operativos (%)	5,9	6,4	2,1	-4,8	4,2	6,4	9,6
Balance corriente/Ingresos Corrientes ^a (%)	4,4	4,7	0,1	-6,2	1,7	3,5	7,8
Balance financiero/Ingresos totales ^b (%)	-5,8	-6,2	-6,6	-8,1	-2,2	3,7	3,4
Resultado final/Ingresos totales (%)	0,9	-9,8	1,4	-9,2	-12,0	-3,2	-2,0
Balance Financiero/PBG (%)	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,1	0,1	0,1
Crecimiento de ingresos operativos (variación % anual)	28,3	32,6	43,2	19,3	62,9	n.a.	71,2
Crecimiento de gasto operativo (variación % anual)	30,7	31,8	49,7	27,6	48,9	n.a.	65,4
Crecimiento de balance corriente (variación % anual)	-7,2	42,7	-98,4	-13922,8	-143,9	n.a.	283,0
Ratios de Deuda							
Crecimiento de deuda directa (variación % anual)	42,9	1,2	42,2	5,4	-3,6	n.a.	-74,8
Intereses pagados/Ingresos operativos (%)	1,48	1,71	2,07	1,4	2,6	2,9	1,8
Balance operativo/Intereses pagados (x)	4,0	3,8	1,0	-3,4	1,6	2,2	5,3
Servicios de deuda directa/Ingresos corrientes (%)	2,54	5,54	4,53	7,3	14,4	10,1	9,5
Servicios de deuda directa/Balance operativo (%)	43,3	86,2	213,2	-154,3	343,1	158,1	99,4
Deuda Directa/Ingresos operativos (%)	20,6	15,7	19,0	16,8	10,0	8,2	2,7
Riesgo Directo/Ingresos corrientes (%)	20,6	15,7	19,0	16,8	10,0	8,2	2,7
Deuda directa/Balance corriente (x)	4,7	3,3	357,7	-2,7	6,0	2,4	0,4
Riesgo directo/Balance corrientes (x)	4,7	3,3	357,7	-2,7	6,0	2,4	0,4
Riesgo final neta/Ingresos corrientes (%)	18,4	14,5	16,5	14,8	6,1	6,8	-1,9
Deuda directa/PBG (%)	0,9	0,7	0,8	0,7	0,4	0,3	0,1
Deuda directa per capita (\$)	2.476,8	2.499,0	4.316,1	4.561,9	4.373,5	3.058,7	1.749,9
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 (%)	78,6	76,6	76,9	84,1	83,5	84,9	84,6
Impuestos locales/Ingresos operativos (%)	47,5	48,0	48,3	45,4	47,5	45,9	48,0
Transferencias corrientes/Ingresos operativos (%)	5,10	5,94	3,53	4,0	3,7	3,2	3,9
Ingresos operativos/Ingresos totales ^b (%)	94,87	95,38	95,60	99,6	98,5	97,7	99,1
Ingresos totales ^b per capita (\$)	12.675	16.667	23.758	27.197	177.942	38.269	64.579
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 (%)	54,06	52,27	53,58	53,0	51,9	58,7	56,7
Transferencias Corrientes realizadas/Gasto operativo (%)	9,41	11,19	10,72	13,7	14,0	6,0	8,6
Gasto de capital/Gasto de capital presupuestado (%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Gasto de capital/Gasto total (%)	14,25	14,31	10,32	2,2	5,1	2,0	5,2
Gasto de capital/PBG (%)	0,7	0,7	0,5	0,1	0,2	0,0	0,1
Gasto total per capita (\$)	13.541	18.312	25.887	31.008	187.033	38.183	64.839
Financiamiento de Gasto de Capital							
Balance corriente/Gasto de capital (%)	27,5	29,3	0,5	-257,5	30,8	173,8	149,9
Ingresos de capital/Gasto de capital (%)	34,0	30,1	39,8	16,8	27,9	116,7	16,5
Endeudamiento neto/Gasto de capital (%)	44,4	-23,2	72,1	-45,0	-185,3	-356,7	-105,1

p- datos provisorios

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

^a incluye intereses cobrados

^b excluye nueva deuda

Fuente: Elaboración FIX sobre la base de la información proporcionada por la Municipalidad de Rosario.

Anexo III. 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 **11 de noviembre de 2022**, confirmó las calificaciones vigentes de la Municipalidad de Rosario (MR) de acuerdo al siguiente detalle:

Detalle	Calificación Actual	Perspectiva Actual	Calificación Anterior	Perspectiva Anterior
Emisor Endeudamiento de Largo Plazo	BBB(arg)	Estable	BBB(arg)	Estable
Emisor Endeudamiento de Corto Plazo	A3(arg)	N.A.	A3(arg)	N.A.
Letras del Tesoro 2022 por hasta \$ 1.090 millones	A3(arg)	N.A.	A3(arg)	N.A.

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.

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. Una calificación se coloca bajo Rating Watch para advertir a los inversores que existe una razonable probabilidad de cambio en la calificación asignada y la probable dirección de ese cambio. El Rating Watch se designa como “Negativo” en caso de una potencial baja. 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 Municipalidad de Rosario de carácter privado a junio de 2022:

- Ejecución Presupuestaria y stock de deuda para el período 2017-2021 y datos parciales al segundo trimestre 2022 y 2021.
- Indicadores de liquidez y deuda flotante para el período 2017-2021 y datos parciales al segundo trimestre 2022 y 2021.
- Presupuesto año 2022.
- Estadísticas sobre indicadores socio-económicos disponibles en www.indec.gob.ar
- Contrato de Agencia de Garantía y Pago de las Letras de la Municipalidad de Rosario.

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).

Informes relacionados

- Municipalidad de Rosario (Jun. 09, 2022)
- Provincia de Santa Fe (Mar. 16, 2022)

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 calificadoras, ha recibido 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: 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. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX S.A. Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS A 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 S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES, PARA LOS CUALES EL ANALISTA LIDER SE BASA 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 calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos sus 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 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 independiente 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. en el momento de realizar una calificación crediticia será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX 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 confirmó 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 sólo incorpora los riesgos derivados del crédito. En caso de incorporación de otro tipo de riesgos, como ser riesgos de precio o de mercado, se hará mención específica de los mismos. FIX SCR S.A. no está comprometida 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 el mismo 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. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y 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. 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 en calidad de "experto" en cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de títulos y valores de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de Estados Unidos y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y su 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.