

Municipalidad de Rosario

Informe de Actualización

Calificaciones

Emisor

Largo Plazo	BBB(arg)
Corto Plazo	A3(arg)
Programa de Letras del Tesoro 2020 por hasta VN\$ 500 millones	A3(arg)

Perspectiva

Negativa

Información Financiera

Municipalidad de Rosario	31 Dic 2019 P	31 Dic 2018
Ingresos Operativos (\$ millones)	22.645,0	15.818,1
Deuda (\$ millones)	4.303,1	2.486,5
Balance Operativo / Ingresos Operativos (%)	2,1	6,4
Servicio de Deuda / Ingresos Corrientes (%)	4,5	5,5
Deuda/ Balance Corriente (x)	357,7	3,3
Balance Operativo / Intereses Pagados (x)	1,0	3,8
Gasto de Capital / Gasto Total (%)	10,3	14,3
Balance Presupuestario / Ingresos Totales (exc. Nueva Deuda) (%)	-6,6	-6,2

P-Provisorio

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

Informes relacionados

[Municipalidad de Rosario, Ago 3, 2020.](#)

[Perspectiva del 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

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

Adecuado pero declinante desempeño operativo: FIX proyecta para 2020 un balance operativo del orden del -2% (2,1% en 2019), bajo un supuesto de caída de actividad del 10,7%. El margen podría deteriorarse hasta el -3,0% bajo un escenario más recesivo. Los resultados superavitarios de la Caja de Seguridad Social (ISS) revierten los resultados deficitarios de la Administración Central (AC). En el período 2015-2019, se registran balances operativos positivos, aunque ajustados del orden del 5% considerando toda la Administración Pública No Financiera (APNF); considerando solo la AC, el resultado corriente es deficitario en promedio del -0,9%, pero se revierte al 3,4% agregando los organismos descentralizados y las ISS.

Elevada rigidez presupuestaria: FIX estima que el ratio de gasto operativo sobre ingresos operativos se incrementaría al 102,4% en 2020, aun en un escenario de pérdida salarial real. Esto se explica por la baja dinámica de los ingresos ante la fuerte caída del nivel de actividad esperada para el corriente año en el marco del COVID19. En 2019 el ratio fue del 97,9%, desde un 93,6% en 2018, condicionado por el incremento de los haberes activos y pasivos en promedio del 53,5%. La rigidez presupuestaria se debe principalmente a que la Municipalidad de Rosario (MR) tiene responsabilidad sobre el gasto en salud, financiada parcialmente por el gobierno provincial.

Ajustada liquidez: en 2019 la MR presentó disponibilidades equivalente al 2,4% de los ingresos totales, pero sólo 0,2x (veces) los pasivos corrientes. La deuda flotante ha sido el mecanismo de financiamiento más habitual, que registró en promedio un elevado 13% de los ingresos operativos en el período 2015-2019. Las disponibilidades se incrementaron fuertemente hacia fines de 2019 debido a adelantos de coparticipación del gobierno provincial por \$ 963 millones y \$ 700 millones. A noviembre del 2020 las necesidades financieras se enfrentan a un mercado de crédito voluntario restringido, por lo que en el corto plazo se depende de la asistencia nacional/provincial, la emisión de Letras y/o aumento de la deuda flotante.

Buena autonomía fiscal: los ingresos locales representaron un 56,7% del total de los ingresos operativos en 2019, con un promedio de 54,2% para el período 2015-2018. FIX destaca que los restantes ingresos de la MR provienen de la coparticipación de impuestos federales y provinciales cuya distribución es automática y determinada por ley. La exposición de la MR a ingresos discrecionales en el período analizado fue prácticamente nula, pero sí exhibe una dependencia en sus mecanismos de financiamiento y liquidez.

Bajo nivel de endeudamiento consolidado, con adecuada composición: el nivel de apalancamiento a 2019 fue equivalente al 19% de los ingresos corrientes y se eleva al 32,6% al considerar la deuda flotante. El gobierno provincial y organismos multilaterales concentran el 59,2% del stock. Según el actual perfil de vencimientos, el principal acreedor es la Provincia de Santa Fe (PSF), que concentra el 93% de los servicios de deuda de 2020 y el 96% de 2021. FIX opina que el endeudamiento se presenta con una composición adecuada y, si bien el perfil de vencimientos muestra una muy fuerte concentración para el período 2020-2021, es con acreedores considerados "amigables". No presenta exposición al tipo de cambio.

Acceso al mercado de capitales: la MR cuenta con autorización para la emisión de un programa de letras de corto plazo por hasta \$ 500 millones, pudiendo trascender el ejercicio, cuyo objetivo es el financiamiento de los déficits estacionales de caja. A la fecha el monto en circulación emitido alcanza los 200 millones. FIX estima que al cierre de 2020 el

apalancamiento municipal consolidado podría elevarse hasta el 14,1% de los ingresos corrientes proyectados (29% considerando la deuda flotante), asumiendo que trasciende el ejercicio la totalidad del programa autorizado.

Garantía programa de letras: la calificación del Programa de Letras del Tesoro 2020 no se desprenden de la asignada al emisor debido a que FIX prevé que en ciertos escenarios de estrés, pero autorizados por el marco regulatorio, los niveles de cobertura mínimos podrían estar por debajo de 1x (veces), requiriendo la transferencia desde la Municipalidad.

Importancia económica y adecuados indicadores socio-económicos: Rosario es la principal ciudad en importancia económica de la PSF. Representa aproximadamente el 34% del PBG 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: un deterioro del margen operativo, junto a un endeudamiento, con términos y condiciones poco sustentables que afecten la capacidad de pago de la Municipalidad, podrían derivar en una acción a la baja de las calificaciones. Por el contrario, un fortalecimiento de los márgenes sustentables en el tiempo junto a una política de endeudamiento prudente podría implicar una acción a la suba de las calificaciones.

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.

Anexo A

Municipalidad de Rosario

Administración Central

S Millones	2015	2016	2017	2018	2019 P	IIT 2019	II 2020
Tributarios (inc. contribuciones, tasas, y coparticipación) ^a	4.953,6	7.057,0	9.373,9	12.112,1	17.417,7	8.387,8	10.238,7
Transferencias Corrientes	428,6	698,5	608,8	939,3	799,5	308,5	602,9
No Tributarios y Otros Ingresos Operativos	1.218,3	1.541,7	1.945,3	2.766,7	4.427,7	2.203,7	1.278,8
Ingresos Operativos	6.600,6	9.297,2	11.928,0	15.818,1	22.645,0	10.900,0	12.120,4
Gastos Operativos	-6.399,4	-8.595,3	-11.230,0	-14.802,6	-22.164,1	-9.238,6	-11.488,3
Balance Operativo	201,2	701,9	698,1	1.015,4	480,9	1.661,4	632,1
Intereses Cobrados	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Intereses Pagados	-91,3	-139,2	-176,0	-270,6	-468,9	-174,9	-92,7
Balance Corriente	110,0	562,7	522,1	744,9	12,0	1.486,5	539,4
Ingresos de Capital	186,5	245,7	645,4	765,4	1.041,8	417,1	41,9
Gastos de Capital	-771,9	-1.380,7	-1.900,2	-2.542,4	-2.620,0	-975,9	-146,6
<i>Balance de Capital</i>	<i>-585,4</i>	<i>-1.135,0</i>	<i>-1.254,8</i>	<i>-1.777,0</i>	<i>-1.578,3</i>	<i>-558,8</i>	<i>-104,7</i>
Balance Financiero	-475,4	-572,3	-732,6	-1.032,2	-1.566,2	927,7	434,7
Disposición de Nueva Deuda	55,1	58,8	970,5	16,0	2.445,6	42,9	0,0
Amortización de Deuda	-105,0	-116,1	-126,4	-605,0	-556,6	-138,2	-187,5
<i>Movimiento Neto de Deuda</i>	<i>-50,0</i>	<i>-57,3</i>	<i>844,0</i>	<i>-589,0</i>	<i>1.889,0</i>	<i>-95,3</i>	<i>-187,5</i>
Resultado Final	-525,3	-629,6	111,4	-1.621,2	322,8	832,4	247,2

DEUDA

Corto Plazo	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Largo Plazo	1.087,8	1.403,1	2.457,0	2.486,5	4.303,1	2.239,3	4.127,8
Deuda Directa	1.087,8	1.403,1	2.457,0	2.486,5	4.303,1	2.239,3	4.127,8
+ Otra deuda clasificada por FIX	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Riesgo Directo	1.087,8	1.403,1	2.457,0	2.486,5	4.303,1	2.239,3	4.127,8
- Liquidez	15,9	59,6	262,9	197,6	565,9	363,8	244,0
Riesgo Directo Neto	1.071,9	1.343,6	2.194,1	2.288,9	3.737,2	1.875,5	3.883,8
Garantías y Otros Pasivos Contingentes	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Directa Neta (Entes Públicos exc. garantías)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Riesgo Neto Total	2.101,5	1.343,6	2.194,1	2.288,9	3.737,2	1.875,5	3.883,8

Notas de Deuda Directa:

% en moneda extranjera	21,69	14,71	5,29	1,93	0,66	0,83	0,66
% Bonos	29,16	35,82	64,24	66,94	87,64	81,00	94,25
% Tasa de Interés Fija	18,19	17,15	12,12	13,42	9,06	n.d.	n.d.

P-Provisorio

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

Anexo B

Municipalidad de Rosario

Administración Central

	2015	2016	2017	2018	2019 P	IIT 2019	II 2020
Ratios de Desempeño Presupuestario	3,0	7,5	5,9	6,4	2,1	15,2	5,2
Balance Operativo/Ingresos Operativos (%)	1,7	6,1	4,4	4,7	0,1	13,6	4,5
Balance Corriente/Ingresos Corrientes ^a (%)	-7,0	-6,0	-5,8	-6,2	-6,6	8,2	3,6
Balance Financiero /Ingresos Totales ^b (%)	-7,7	-6,6	0,9	-9,8	1,4	7,4	2,0
Resultado Final /Ingresos Totales (%)	n.d.	40,9	28,3	32,6	43,2	n.a.	11,2
Balance Financiero /PBG (%)	n.d.	34,3	30,7	31,8	49,7	n.a.	24,4
Crecimiento de Ingresos Operativos (variación anual %)	n.d.	411,6	-7,2	42,7	-98,4	n.a.	-63,7
Crecimiento de Gastos Operativos (variación anual %)							
Crecimiento Balance Corriente (variación anual %)							

Ratios de Deuda

Crecimiento de Deuda Directa (variación anual %)	n.d.	22,5	42,9	1,2	42,2	n.a.	39,8
Intereses Pagados/Ingresos Operativos (%)	1,38	1,50	1,48	1,71	2,07	1,6	0,8
Balance Operativo/Intereses Pagados (x)	2,2	5,0	4,0	3,8	1,0	1,0	0,7
Servicios de Deuda Directa/Ingresos Corrientes (%)	3,0	2,75	2,54	5,54	4,53	2,9	2,3
Servicios de Deuda Directa/Balance Operativo (%)	97,5	36,4	43,3	86,2	213,2	18,8	44,3
Deuda Directa/Ingresos Corrientes (%)	16,5	15,1	20,6	15,7	19,0	10,3	17,0
Riesgo Directo/Ingresos Corrientes (%)	16,5	15,1	20,6	15,7	19,0	10,3	17,0
Deuda Directa/Balance Corrientes (años)	9,9	2,5	4,7	3,3	357,7	0,8	3,8
Riesgo Directo/Balance Corrientes (años)	9,9	2,5	4,7	3,3	357,7	0,8	3,8
Riesgo Final Neto/Ingresos Corrientes (%)	31,8	14,5	18,4	14,5	16,5	8,6	16,0
Deuda Directa/PBG (%)	0,7	0,7	0,9	0,7	0,8	n.d.	n.d.
Deuda Directa per Cápita (\$)	1.104,4	1.418,7	2.476,8	2.499,0	4.316,1	2.246,1	4.140,2

Ratios de Ingresos

Ingresos Operativos/Ingresos Operativos Presupuestados (%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Impuestos /Ingresos Operativos (%)	75,0	75,9	78,6	76,6	76,9	77,0	84,5
Impuestos Locales /Impuestos Totales (%)	49,8	47,9	47,5	48,0	48,3	44,2	44,2
Transferencias Corrientes Recibidas /Ingresos Operativos (%)	6,49	7,51	5,10	5,94	3,53	2,8	5,0
Ingresos Operativos/Ingresos Totales ^b (%)	97,25	97,42	94,87	95,38	95,60	96,3	99,7
Ingresos Totales ^b per capita (\$)	6.890	9.649	12.675	16.667	23.758	45.405	48.796

Ratios de Gastos

Gastos Operativos/Gastos Operativos Presupuestados ()	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Gasto en Personal/Gasto Operativo ()	53,70	53,98	54,06	52,27	53,58	58,9	65,0
Transferencias Corrientes Realizadas/Gastos Operativos ()	10,69	10,87	9,41	11,19	10,72	6,8	4,4
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 ()	10,48	13,61	14,25	14,31	10,32	9,4	1,2
Gasto de Capital/PBG ()	0,5	0,7	0,7	0,7	0,5	n.d.	n.d.
Gasto Total per cápita (\$)	7.480	10.345	13.541	18.312	25.887	41.821	47.240

Financiamiento de Gasto de Capital

Balance Corriente/Gasto de Capital ()	14,2	40,8	27,5	29,3	0,5	152,3	368,0
Ingresos de Capital/Gasto de Capital ()	24,2	17,8	34,0	30,1	39,8	42,7	28,6
Movimiento Neto de Deuda/Gasto de Capital ()	-6,5	-4,2	44,4	-23,2	72,1	-9,8	-127,9

P-Provisorio

^a incluye intereses cobrados por préstamos, depósitos y otros

^b excluye nueva deuda

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

Anexo C. Instrumentos de Deuda

En la siguiente tabla se presenta el detalle del Programa de Letras vigente de la Municipalidad de Rosario.

Tabla 1: Títulos de Deuda y Letras

Instrumento	Monto hasta VN\$	Emisión	Vto.	Saldo (17/11/2020)	Tasa	Amortización
Programa de Letras del Tesoro 2020	\$ 500.000.000	Hasta 31/12/2020	Hasta 31/12/2021	\$200.000.000	Fija, a definir.	Plazo mínimo 30 días / Plazo máximo 365 días.

Instrumentos de deuda garantizados: Programa de Letras del Tesoro 2020

Eventos de Incumplimiento: los títulos cuentan con ciertos eventos de incumplimiento que incluyen la falta de pago de capital e intereses de las Series que de activarse se podrá declarar vencida y exigible el capital, los intereses devengados y moratorios hasta su efectivo pago, de acuerdo a lo estipulado en la Ordenanza Nro.10.027 y el Decreto 302 del 03/03/2020.

Moneda de pago: pesos argentinos.

Legislación: bajo la Ley argentina.

Plazo: máximo de hasta 365 días, contados a partir de la fecha de su emisión no pudiendo trascender el 31/12/2021. El plazo mínimo es de 30 días.

Rango: las Series del Programa de Letras son obligaciones directas, incondicionales y no subordinadas de la Municipalidad garantizadas por la cesión de la recaudación del Municipio del Derecho de Registro e Inspección (DREI), sin perjuicio de las Ordenanzas preexistentes que afectan esta recaudación (Nro. 4130/1986, 6336/1996, 9190/2014 y 9524/2016).

Colateral: recursos provenientes de la recaudación del Municipio del Derecho de Registro e Inspección (sin perjuicio de las Ordenanzas preexistentes que afectan esta recaudación, Nro. 4130/1986, 6336/1996, 9190/2014 y 9524/2016) por hasta el monto total de los servicios de deuda, comisiones y gastos.

Garantía: las series se garantizan por la cesión en garantía y pago, con aplicación directa al pago de los recursos provenientes de la recaudación del Municipio del DREI previsto por el Código Tributario Municipal (Decreto/Ordenanza 9476/1978), sin perjuicio de las Ordenanzas preexistentes que afectan esta recaudación (Nro. 4130/1986, 6336/1996, 9190/2014 y 9524/2016).

Agente de Garantía y Pago: BMR Mandatos y Negocios S.A.

Destinos de los Fondos: financiar deficiencias estacionales de caja.

Estructura y niveles de Cobertura

De acuerdo a lo estipulado en el Contrato de Agente de Garantía y Pago, los recursos del DREI (sin perjuicio de las Ordenanzas preexistentes que afectan esta recaudación) comienzan a acreditarse en cuentas corrientes del BMR (Cuenta Recaudadora), y por orden del BMR Mandatos y Negocios S.A. (agente de Garantía y Pago) transferirá a la Cuenta Especial en función al cronograma de pago estimado para cada Serie.

La Cuenta Especial será exclusivamente operada por BMR Mandatos y Negocios S.A. y debitará para su transferencia en Caja de Valores S.A, los importes que correspondan para el pago de servicios de renta y amortización. En caso de insuficiencia de fondos, el BMR Mandatos y Negocios S.A. intimará a la Municipalidad para que transfiera a la Cuenta Especial los fondos necesarios para completar el monto a pagar.

Plazos de Transferencia de fondos desde la Cuenta Recaudadora a la Cuenta Especial:

- (i) La "Fecha de Inicio del Período de Retención" es el decimoquinto día hábil anterior a la "Fecha de Verificación" (tercer día hábil anterior al pago de servicios). El lapso entre ambas fechas es el "Período Ordinario de Retención". Durante este período el BMR Mandatos y Negocios S.A. transferirá un monto equivalente a una quinceava parte de 1,08x (veces) el monto del próximo Servicio (capital e intereses). Si al décimo día hábil previo a la Fecha de Verificación ("Fecha de Preverificación"), no se hubiera cubierto dos tercios del próximo servicio (capital e intereses), desde esta fecha BMR Mandatos y Negocios S.A. transferirá todos los fondos disponibles en la Cuenta Recaudadora correspondientes al DREI (sin perjuicio de las Ordenanzas

preexistentes que afectan esta recaudación, Nro. 4130/1986, 6336/1996, 9190/2014 y 9524/2016) hasta cubrir 1,08x el monto del próximo servicio.

- (ii) En caso de insuficiencia de fondos en la Cuenta Recaudadora a la Fecha de Verificación, el BMR Mandatos y Negocios S.A. intimará a la Municipalidad para que transfiera a la Cuenta Especial los fondos necesarios para completar el monto a pagar.

La estructura no cuenta con un fondo de reserva.

A partir de los supuestos macrofiscales utilizados, FIX prevé que en ciertos escenarios de estrés, pero autorizados por el marco regulatorio (Ordenanza Nro.10.027 y el Decreto 302), los niveles de cobertura mínimos podrían estar por debajo de 1x (veces), requiriendo la transferencia desde la Municipalidad, motivo principal por el cual la calificación del Programa de Letras del Tesoro 2020 no se desprenden de la asignada al emisor.

Anexo D. Dictamen de calificación

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO “Afilada de Fitch Ratings” - Reg. CNV N°9, reunido el día 17 de noviembre de 2020 confirmó las calificaciones públicas de la Municipalidad de Rosario y el Programa de Letras del Tesoro 2020 por hasta VN\$ 500 millones, como se describe en el siguiente cuadro. La perspectiva 'Negativa' se encuentra alineada a la del sector sub-soberanos de Argentina.

Concepto / Título	Calificación Actual	Perspectiva Actual	Calificación Anterior	Perspectiva Anterior
Emisor de Largo Plazo	BBB(arg)	Negativa	BBB(arg)	Negativa
Emisor de Corto Plazo	A3(arg)	N.A.	A3(arg)	N.A.
Programa de Letras del Tesoro 2020 por hasta \$ 500 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. 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:

- Ejecución Presupuestaria de 2015 a 2019 y stock de deuda. Parciales al 30.06.2019 y 30.06.2020.
- Indicadores de liquidez y deuda flotante para el período 2015-2019. Parciales al 30.06.2019 y 30.06.2020.
- Presupuesto año 2020.
- Estadísticas sobre indicadores socio-económicos disponibles en www.indec.gob.ar
- Información borrador de nuevo Contrato de Agencia de Garantía y Pago de las Letras de la Municipalidad de Rosario.

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 diseminación 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.