Municipalidad de Rosario

Informe de Actualización

Calificaciones

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

Instrumentos de deuda

TD. Garantizados Vto. 2026 por hasta VN$ 2.740 millones	BBB+(arg)
Programa de Letras del Tesoro por hasta $ 2.310 millones	A2(arg)

Perspectiva

Para calificaciones de Largo Plazo	Estable

Resumen Financiero

Municipalidad de Rosario – APNF*

	31 Dic 2022	31 Dic 2021
Ingresos Operativos ($mill)	78.306	43.987
Deuda Consolidada ($mill)	2.480	4.392
Balance Operativo/ Ingresos Operativos (%)	10,4	4,2
Servicio de Deuda/ Ingresos Corrientes (%)	3,4	7,6
Deuda/ Balance Corriente (x)	0,4	6,0
Balance Operativo/ Intereses Pagados (x)	6,5	1,6
Gto de Capital/ Gto Total (%)	7,8	5,1

**Administración Pública No Financiera*

Criterios Relacionados

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

Analistas

Analista Principal
Renzo Crosa
Asociado
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

Factores Relevantes de la Calificación

Buen desempeño operativo, aunque convergiendo a la media histórica: con datos al segundo trimestre del 2023, FIX estima que la Municipalidad de Rosario (MR) presente un margen operativo consolidado superavitario y moderadamente inferior al 10,4% del 2022. Al 30.06.2023 la MR registró un margen operativo consolidado de 9,0% evidenciando una reducción en 0,6 p.p. interanual. Este comportamiento fue explicado por el mayor crecimiento de los gastos operativos (100% a/a) respecto de los ingresos operativos (98,4% a/a). Las erogaciones en la masa salarial impulsaron principalmente los gastos operativos (+109,2%). El 23.10.2023 la Municipalidad firmó el último esquema de paritarias vigente hasta septiembre 2023 y que totalizó un aumento acumulado del 48% al primer semestre y de 83% a septiembre en base a la plantilla salarial de febrero 2023.

Buena autonomía fiscal: los recursos propios representaron un 53,9% de los ingresos operativos al 30.06.2023, equivalente a +1,8 p.p. interanual y relativamente en línea con el promedio del 53,0% para el período 2018-2022, lo que le otorga a la comuna una buena posición de autonomía operativa. FIX mantiene en sus estimaciones que la MR sostendrá esta estructura de ingresos hasta el cierre del 2023. Los restantes ingresos provienen de la coparticipación de impuestos federales y provinciales cuya distribución es automática y determinada por ley. La calificadora contempló en su análisis la estimación del impacto por la modificación del impuesto a las Ganancias sobre personas físicas que afecta directamente a los fondos coparticipables de todos los sub-soberanos, en el marco del Decreto Nacional 473/2023 y posterior Ley N°27725.

Muy bajo nivel de endeudamiento consolidado, con adecuada composición: el stock de deuda consolidada de la MR fue de $ 3.266 millones al 2T-2023 y presentó un muy bajo 2,6% respecto de los ingresos corrientes, reduciéndose marginalmente frente al 2,7% del 2T-2022. Este comportamiento se mantiene en línea con la dinámica de los últimos años, se pasó del 19% en 2019 al 3,2% en 2022. En cuanto a su composición por moneda, casi la totalidad de los pasivos están denominados en moneda local, siendo que el 84% responde a la colocación del TD Garantizado con Vto. mayo 2026 por $ 2.740 millones cuyos fondos fueron afectados para obras de infraestructura. Asimismo, contemplando la emisión del Programa de Letras del Tesoro por hasta $ 2.310 millones, y la totalidad del uso del crédito presupuestado, FIX estima que al cierre del año el nivel de apalancamiento se incremente moderadamente hasta el 4,6% de los ingresos corrientes.

Bajo el perfil de vencimientos vigente y las proyecciones de la calificadora, la Municipalidad presenta una buena solvencia, con servicios de deuda que representan el 34,5% del balance operativo para el 2023, y 16,4% para el 2024.

Adecuada posición de liquidez: al 30.06.2023 la MR registró una posición de liquidez que representó el 3,3% del ingreso total (+0,7 p.p. interanual) que cubrieron un bajo 0,4x (veces) los pasivos corrientes, indicador que aún se presenta como ajustado, aunque en línea con el promedio histórico. La deuda flotante es un mecanismo de financiamiento habitual en la MR que se redujo al 9,6% de los ingresos operativos en el segundo trimestre del 2023 (-4,1 p.p. interanual) y se espera un moderado incremento al 11,0% hacia el cierre del corriente año. La municipalidad rosarina tiene disponible un Programa de Letras del Tesoro por hasta un monto máximo en circulación de $ 2.310 millones autorizada por Ordenanza N° 10.027 y el decreto N° 26, con un plazo máximo de hasta 365 días desde la fecha de emisión.

Sensibilidad de las calificaciones

Desempeño operativo y endeudamiento: una estabilidad en los buenos márgenes operativos 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.

Títulos Públicos garantizados: cualquier cambio en la calificación de la Municipalidad podría impactar sobre la calificación de los títulos en la misma dirección y/o en caso de que los niveles de cobertura se deterioren por debajo de lo estimado. Si bien las futuras emisiones a prorrata, aprobadas como uso del crédito, fueron contempladas en el análisis, cualquier disminución del colateral podría impactar en las coberturas y en la calificación de los instrumentos, como así también cualquier incumplimiento de las obligaciones del emisor bajo el Contrato de Garantía.

ANEXO I

Municipalidad de Rosario

Administración Pública No Financiera

$ Millones

	2018	2019	2020	2021	2022	II-2022	II-2023
Impuestos (incluye Coparticipación de Impuestos)	12.112	17.410	22.814	36.743	66.071	27.192	54.582
Otras transferencias Corrientes recibidas	939	800	1.082	1.642	3.141	1.255	2.090
Regalías, tasas, derechos, otros ingresos no tributarios	2.490	4.069	3.225	5.602	9.093	3.694	7.108
Ingresos Operativos	**15.542**	**22.279**	**27.121**	**43.987**	**78.306**	**32.140**	**63.780**
Gastos operativos	**-14.533**	**-23.218**	**-27.741**	**-42.136**	**-70.185**	**-29.066**	**-58.066**
Balance Operativo	**1.009**	**-939**	**-620**	**1.851**	**8.122**	**3.074**	**5.714**
Intereses cobrados	0	0	1	19	93	7	150
Intereses pagados	-271	-469	-571	-1.139	-1.249	-582	-502
Balance Corriente	**738**	**-1.408**	**-1.191**	**731**	**6.966**	**2.499**	**5.363**
Ingresos de capital	404	588	109	663	1.009	275	332
Gasto de capital	-2.542	-2.620	-618	-2.373	-6.133	-1.672	-4.803
Balance de capital	**-2.139**	**-2.033**	**-510**	**-1.710**	**-5.125**	**-1.397**	**-4.470**
Contribuciones Figurativas	621	811	497	1.150	1.510	418	1.899
Gastos Figurativos	-621	-811	-497	-1.150	-1.510	-418	-1.899
Balance Financiero	**-1.401**	**-3.441**	**-1.700**	**-979**	**1.841**	**1.102**	**893**
Nueva deuda	2.029	4.345	2.143	2.241	1.511	722	2.745
Amortización de deuda y disminución otros pasivos	-1.852	-2.391	-1.481	-2.224	-1.428	-2.475	-1.483
Endeudamiento neto: aumento, (disminución)	177	1.954	663	18	83	-1.753	1.262
Resultado Final	**-1.224**	**-1.487**	**-1.038**	**-962**	**1.924**	**-651**	**2.154**
DEUDA							
Corto Plazo	461	1.764	499	1.547	1.195	177	161
Largo Plazo	1.805	2.265	2.812	2.845	1.285	1.578	3.105
Deuda Directa	**2.266**	**4.029**	**3.311**	**4.392**	**2.480**	**1.755**	**3.266**
+ Deuda cuasi directa	0	0	0	0	0	0	0
Riesgo Directo	**2.266**	**4.029**	**3.311**	**4.392**	**2.480**	**1.755**	**3.266**
- Liquidez[a]	198	566	694	1.688	4.432	1.707	4.324
Riesgo Directo Neto	**5.659**	**7.863**	**9.818**	**5.039**	**1.822**	**48**	**-1.058**
Garantías y otras deudas contingentes	0	0	0	0	0	0	0
Deuda neta indirecta (entes públicos exc. garantías)	0	0	0	0	0	0	0
Riesgo Final Neto	**5.659**	**7.863**	**9.818**	**5.039**	**1.822**	**48**	**-1.058**
Datos sobre Riesgo Directo							
% moneda extranjera	*2%*	*1%*	*0%*	*1%*	*2%*	*2%*	*3%*
% no bancarias	*76%*	*100%*	*45%*	*42%*	*32%*	*37%*	*92%*
% tasa de interés fija	*82%*	*100%*	*82%*	*37%*	*25%*	*30%*	*4%*

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

ANEXO II

Municipalidad de Rosario

Administración Pública No Financiera

	2018	2019	2020	2021	2022	II-2022	II-2023
Ratios de Desempeño Presupuestario							
Balance operativo/Ingresos operativos (%)	6,5%	-4,2%	-2,3%	4,2%	10,4%	9,6%	9,0%
Balance corriente/Ingresos Corrientes (%)	4,7%	-6,3%	-4,4%	1,7%	8,9%	7,8%	8,4%
Balance financiero/Ingresos totales (%)	-8,8%	-15,0%	-6,2%	-2,2%	2,3%	3,4%	1,4%
Resultado final/Ingresos totales (%)	-7,7%	-6,5%	-3,8%	-2,2%	2,4%	-2,0%	3,4%
Balance Financiero/PBG (%)	-0,4%	-0,6%	-0,2%	-0,1%	0,1%	0,0%	0,0%
Crecimiento de ingresos operativos (variación % anual)	32,5%	43,3%	21,7%	62,2%	78,0%	-	98,4%
Crecimiento de gasto operativo (variación % anual)	32,0%	59,8%	19,5%	51,9%	66,6%	-	99,8%
Crecimiento de balance corriente (variación % anual)	34,2%	-290,8%	-15,4%	-161,4%	853,4%	-	114,6%
Ratios de Deuda							
Crecimiento de deuda directa (variación % anual)	2,9%	77,8%	-17,8%	32,6%	-43,5%	-	86,1%
Intereses pagados/Ingresos operativos (%)	1,7%	2,1%	2,1%	2,6%	1,6%	1,8%	0,8%
Balance operativo/Intereses pagados (x)	3,7	-2,0	-1,1	1,6	6,5	5,3	11,4
Servicios de deuda directa/Ingresos corrientes (%)	13,7%	12,8%	7,6%	7,6%	3,4%	9,5%	3,1%
Servicios de deuda directa/Balance operativo (%)	210,4%	-304,5%	-331,1%	181,7%	33,0%	99,4%	34,7%
Deuda Directa/Ingresos operativos (%)	14,6%	18,1%	12,2%	10,0%	3,2%	2,7%	2,6%
Riesgo Directo/Ingresos corrientes (%)	14,6%	18,1%	12,2%	10,0%	3,2%	2,7%	2,6%
Deuda directa/Balance corriente (x)	3,1	-2,9	-2,8	6,0	0,4	0,4	0,3
Riesgo directo/Balance corrientes (x)	3,1	-2,9	-2,8	6,0	0,4	0,4	0,3
Riesgo final neto/Ingresos corrientes (%)	36,4%	35,3%	36,2%	11,5%	2,3%	0,1%	-0,8%
Deuda directa/PBG (%)	0,6%	0,7%	0,4%	0,3%	0,1%	0,0%	0,0%
Deuda directa per cápita ($)	1.508	2.661	2.173	2.862	1.606	1.137	2.102
Ratio de Ingresos							
Impuestos/Ingresos operativos (%)	77,9%	78,1%	84,1%	83,5%	84,4%	84,6%	85,6%
Impuestos locales/Ingresos operativos (%)	52,0%	51,7%	54,6%	52,5%	51,2%	52,0%	50,3%
Transferencias corrientes/Ingresos operativos (%)	6,0%	3,6%	4,0%	3,7%	4,0%	3,9%	3,3%
Ingresos operativos/Ingresos totales[b] (%)	97,5%	97,4%	99,6%	98,5%	98,6%	99,1%	99,2%
Ingresos totales[b] per cápita ($)	10.608	15.105	17.865	29.112	51.421	41.990	82.708
Ratios de Gasto							
Gasto en personal/Gasto operativo (%)	51,5%	49,5%	52,6%	52,0%	54,8%	56,7%	59,4%
Transferencias Corrientes realizadas/Gasto operativo	11,3%	16,4%	13,6%	14,0%	12,1%	8,6%	6,5%
Gasto de capital/Gasto total (%)	14,3%	9,7%	2,1%	5,1%	7,9%	5,2%	7,5%
Gasto de capital/PBG (%)	0,7%	0,5%	0,1%	0,2%	0,3%	0,1%	0,1%
Gasto total per cápita ($)	12.771	18.957	19.952	31.200	51.153	43.769	83.468
Financiamiento de Gasto de Capital							
Balance corriente/Gasto de capital (%)	29,0%	-53,7%	-192,5%	30,8%	113,6%	149,4%	111,7%
Ingresos de capital/Gasto de capital (%)	15,9%	22,4%	17,6%	27,9%	16,4%	16,5%	6,9%
Endeudamiento neto/Gasto de capital (%)	7,0%	74,6%	107,1%	0,7%	1,4%	-104,8%	26,3%

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. Instrumentos de deuda

Instrumento	Monto	Emisión	Vto.	Saldo (30.06.2023)	Tasa	Amortización	Ley
Títulos de Deuda Garantizados Vto. 2026	$ 2.740 millones	06/06/2023	06/06/2026	$ 2.740 millones	Tasa Fija: Pagos Semestral	Devengarán cinco cuotas semestrales de capital e interés con 12 meses de gracia. Comienza a pagar desde junio 2024 hasta junio 2026.	Arg.

Anexo IV. 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 **7 de noviembre de 2023,** confirmó las calificaciones de largo y corto plazo de la Municipalidad de Rosario (MR) en 'BBB(arg)' con Perspectiva Estable y 'A3(arg)' respectivamente.

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.
TD. Garantizados Vto. 2026 por $ 2.740 millones	BBB+(arg)	Estable	BBB+(arg)	Estable
Programa de Letras del Tesoro por hasta $ 2.310 millones	A2(arg)	N.A.	A2(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 al segundo trimestre del 2023:

- Ejecución Presupuestaria y stock de deuda para el período 2018-2022 y 2° trimestre 2023.
- Indicadores de liquidez y deuda flotante para el período 2018-2022 y 2° trimestre 2023.
- Presupuesto año 2023.
- Estadísticas sobre indicadores socioeconómicos disponibles en www.indec.gob.ar
- Contrato de Agencia de Garantía y Pago de los Títulos Públicos 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

- Provincia de Santa Fe (Jul. 24, 2023).
- Perspectiva del sector de sub-soberanos (Abr. 3, 2023).
- Comunicado de Prensa FIX sobre la Comunicación "A" 7782 BCRA y sus efectos sobre los sub soberanos de Argentina (Jun. 8, 2023).

Disponibles en nuestra página web: www.fixscr.com

Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX SCR S.A. o la calificadora-, ha recibido 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 diseminación 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.