

Municipalidad de Comodoro Rivadavia

Informe Integral

Calificaciones

Emisor

Endeudamiento de Largo Plazo BBB+(arg)

Perspectiva

NEGATIVA

Información Financiera

Municipalidad de Comodoro Rivadavia	31 Dic 2017	31 Dic 2018
Ingresos Operativos (\$ millones)	2.457	3.611
Deuda (\$ millones)	11	16
Balance Operativo / Ingresos Operativos (%)	0,0	12,0
Servicio de Deuda / Ingresos Corrientes (%)	0,1	0,4
Deuda/ Balance Corriente (x)	0,2	0,0
Balance Operativo / Intereses Pagados (x)	-1,2	218,5
Gasto de Capital / Gasto Total (%)	17,9	15,7
Balance Presupuestario / Ingresos Totales (exc. Nueva Deuda) (%)	8,3	28,4

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

Informes relacionados

[Perspectiva del sector de sub-soberanos, Sep. 17, 2019](#)

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

Factores relevantes de la calificación

Cambio de perspectiva: FIX revisa a 'Negativa' desde 'Estable' la perspectiva de la calificación de la Municipalidad de Comodoro Rivadavia (MCR) en concordancia con la perspectiva 'Negativa' del sector sub-soberanos de Argentina. Se espera que el sector continúe operando en un entorno económico adverso, con mayor caída del nivel de la actividad, altos niveles de inflación, devaluación del peso y regulaciones cambiarias que resultan en un incremento del riesgo de refinanciación producto del cierre de los mercados voluntarios de crédito, mayor costo financiero, menor plazo y previsibilidad de asistencia del Gobierno Nacional y Provincial. La MCR demostró en los últimos años un muy buen desempeño presupuestario, niveles de liquidez, e ínfimo nivel de endeudamiento, por lo que la evolución de esta perspectiva dependerá de la consolidación de la disciplina fiscal y crediticia en este contexto más adverso.

Ajustado desempeño operativo: registra balances operativos positivos, aunque ajustados y volátiles en el período 2014-2018. El margen operativo presentó una importante mejora en el 2018 (12%) frente a un 0% en 2017 y en promedio 4,5% en los últimos 5 años. Esta mejora se sustenta en una sensible mejora de los ingresos provenientes por regalías y una contención real del gasto operativo. Al 30.06.2019 se registra cierta moderación de esta evolución (10,4%) respecto al 13,9% alcanzado a igual período de 2018. FIX entiende que en 2019 sería cercano al 8,8%, considerando el impacto de las medidas nacionales en el sector de hidrocarburos y su repercusión en una desaceleración de los ingresos esperada para el segundo semestre del año. Fruto de importantes recursos correlacionados a la actividad hidrocarburífera, registrados como ingresos de capital, la MCR presentó márgenes financieros superavitarios en 2018 del 28,4% y promedio del 13,9% en los últimos 5 años. Esta tendencia se sostiene al primer semestre del 2019 (30,6% versus 28,8% a igual período de 2018).

Elevada rigidez presupuestaria: en 2018 el gasto operativo sobre ingresos operativos fue del 88%, desde un 100% en 2017, aunque en línea con el rango de calificación. FIX estima se incrementaría al 91,2% en 2019 asumiendo salarios reales constantes de la planta vigente.

Buena autonomía fiscal: presenta una buena autonomía, pero limitada a una concentración al sector hidrocarburífero. Los ingresos locales representaron un 70,9% del total de los ingresos operativos en 2018, con un promedio de 66,8% para el período 2014-2017. La exposición a ingresos discrecionales en el período analizado fue prácticamente nula.

Muy buena liquidez: en 2018 contaba con plazos fijos por \$ 1.760 millones con asignación específica a obra pública y recursos de libre disponibilidad por \$ 537 millones, equivalente al 10,2% de los ingresos totales y 7,3x (veces) los pasivos corrientes. La deuda flotante ascendió a \$ 73,9 millones, lo que representó 7,2 días del gasto primario y 2% de los ingresos operativos. Al primer semestre se registra una consolidación de los muy buenos indicadores de liquidez.

Muy bajo nivel de endeudamiento: el nivel de apalancamiento a 2018 fue equivalente al 0,4% de los ingresos corrientes. La composición es adecuada, si bien el 100% es nominado en dólares, la MCR tiene el 39,1% de los ingresos totales y el 21,7% de los ingresos corrientes correlacionados directamente al tipo de cambio y el valor del barril de petróleo de tipo escalante. Cuenta con autorización para la emisión de deuda en el mercado de capitales por hasta \$ 1.000 millones con destino específico a obra pública, pero no tiene intenciones de utilizarla.

Potencial económico y adecuados indicadores socio-económicos: el peso relativo del sector de hidrocarburos, la convergencia a precios internacionales (actualmente suspendido) y la generación de marcos regulatorios, ubican a la MCR en una buena posición para el desarrollo de su economía, y obtener una mejora en sus finanzas.

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.

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.

Resumen: fortalezas y debilidades

	Marco Institucional	Deuda y Liquidez	Desempeño Presupuestal	Gestión y Administración	Economía
Estatus	Neutral	Fortaleza	Fortaleza	Neutral	Neutral
Tendencia	Estable	Estable	Estable	Estable	Negativa

Fuente: FIX

Fortalezas:

- Buena autonomía fiscal, aunque expuesta a factores exógenos.
- Adecuado desempeño operativo, aunque con muy buenos márgenes financieros.
- Potencial económico basado en el peso relativo de la actividad de hidrocarburos, aunque la concentración económica se presenta como una limitante.
- Ínfimo nivel de endeudamiento con adecuado calce de moneda.
- Muy buenos niveles de liquidez.

Debilidades:

- Elevada rigidez del gasto, expuesto a presiones inflacionarias y salariales.
- Marco regulatorio y sendero de precios con mayor incertidumbre para el desarrollo de la actividad hidrocarburífera.
- Economía concentrada en el sector de hidrocarburos.
- Altos requerimientos de inversión en infraestructura.
- Baja experiencia en el mercado de capitales.

Marco institucional

Contexto Nacional-Provincial

La Argentina adopta un sistema democrático, representativo, republicano federal, por lo cual las provincias cuentan con autonomía política y económica. En las últimas décadas se produjo una importante descentralización de las responsabilidades del gasto en los gobiernos locales con una mayor centralización de la Nación en cuanto a la recaudación de los ingresos. Esto impactó en mayor dependencia de las provincias a los recursos de origen nacional, tanto para el financiamiento de gastos corrientes y de capital. La falta de una reforma de la Ley de Coparticipación y la necesidad de resolver problemas coyunturales provocaron sucesivas reformas adicionales a la Ley de Coparticipación que determinaron un sistema cada vez más complejo de distribución de recursos Nación-Provincia.

Crterios Relacionados

Metodología de Calificación Finanzas Públicas registrada ante la Comisión Nacional de Valores

Desde el 2016 se abordaron ciertos problemas estructurales en cuanto a la redistribución de recursos entre Nación y Provincias. El Acuerdo Nación-Provincias determinó la devolución gradual hasta el año 2020 de la retención del 15% de la masa coparticipable con destino al financiamiento del Sistema Nacional de Seguridad Social luego del fallo favorable que tuvieron las Provincias de Córdoba, San Luis y Santa Fe en diciembre de 2015 (en el caso de estas Provincias la devolución fue del 100%). Se determinó la posibilidad de que las provincias puedan tomar deuda con la Nación a fin de compensar la falta de devolución total de los recursos desde el primer año. A partir del 2016 pudieron recibir un crédito de libre disponibilidad otorgado por el Fondo de Garantía de Sustentabilidad (FGS), equivalente a 6% del total de la detracción del 15% y en los años 2017 a 2019 por el 3%.

En 2017 la firma del Consenso Fiscal estableció los lineamientos principales para armonizar las estructuras tributarias de las distintas jurisdicciones, eliminar distorsiones históricas en la redistribución de recursos y adoptar medidas para el saneamiento de las cuentas fiscales con la aprobación de una nueva Ley de Responsabilidad Fiscal. Por último el Acuerdo de Nación con el FMI en el 2018, determinó menores transferencias corrientes discrecionales y de capital desde la Nación a los sub-soberanos, la delegación de responsabilidades sobre subsidios al transporte terrestre y tarifas eléctricas diferenciales, y la eliminación del Fondo Federal Solidario que financiaba la ejecución de la obra pública en subnacionales. En agosto del 2019 el Gobierno Nacional tomó medidas transitorias respecto a la eliminación del IVA a los productos básicos y el aumento del piso de ganancias que repercute en la masa coparticipable y en consecuencia en una reducción de los ingresos esperados hasta fin de año por los sub-soberanos.

Para el 2019, FIX considera que en un contexto de recesión económica la flexibilidad presupuestaria de las jurisdicciones se verá afectada, porque impactará directamente en una desaceleración de los recursos tributarios. A este efecto se suma la continuidad en la baja de las alícuotas de Ingresos Brutos ("IIBB") en el marco de la armonización de alícuotas del Consenso Fiscal 2017, parcialmente compensado por el Consenso Fiscal 2018 que suspendió la eliminación gradual del impuesto a los sellos desde 2019. El Consenso Fiscal 2018 modificó la Ley de Responsabilidad Fiscal por la cual las jurisdicciones cuyo gasto corriente neto de 2018 hubiese variado menos que el Índice de Precios al Consumidor de ese año, podrían incrementar el gasto en el ejercicio fiscal 2019 por encima de la inflación, lo que a opinión de FIX debilita las herramientas legales de los sub-soberanos para una contención real del gasto en el marco de un año electoral, que podría derivar en un deterioro de los resultados presupuestarios.

Provincia de Chubut – Municipalidad de Comodoro Rivadavia

La Provincia está subdividida en 16 departamentos y posee 47 localidades. Los municipios son independientes de todo otro poder en el ejercicio de sus funciones y gozan de autonomía política, administrativa y financiera.

La ciudad de Comodoro Rivadavia es la más poblada de la Provincia del Chubut y sede de la Municipalidad. Acorde a lo estipulado en la Constitución de la Provincia de Chubut y en la Carta Orgánica Municipal, Comodoro Rivadavia posee autonomía política, administrativa, económica, financiera e institucional.

El gobierno municipal de esta ciudad se compone de un Departamento Ejecutivo y un Concejo Deliberante. Los miembros del gobierno municipal son elegidos directamente por voto popular y duran cuatro años en sus funciones con la posibilidad de reelección inmediata por un período adicional; luego deberá esperar un mandato completo para poder postularse nuevamente. El Concejo Deliberante está compuesto por doce miembros

Las Municipalidades de la Provincia de Chubut tienen derecho a elaborar su propio presupuesto a fin de gobernar y administrar los intereses públicos locales. Las principales responsabilidades son la provisión de servicios locales básicos como ser alumbrado público, recolección de basura, limpieza, pavimentación, entre otros y cada vez con mayor incidencia la planificación y ejecución de infraestructura pública. En el caso de Comodoro Rivadavia tiene a su cargo centros de salud, culturales y deportivos. Para financiar estos servicios, las Municipalidades tienen potestad de establecer, administrar y recolectar sus propios ingresos (ingresos brutos, tasas, impuestos y contribuciones). Por su parte, también tienen derecho a percibir ingresos tributarios, transferencias corrientes y otros aportes de parte de terceros (Provincia de Chubut y Nación). El principal ingreso tributario que reciben las Municipalidades es la Coparticipación que distribuye la Provincia del Chubut.

De acuerdo con la Ley Provincial II N° 6 (antes Ley Provincial N° 1.564), los municipios y comisiones de fomento de la Provincia tienen derecho a recibir, un 11% de los montos de coparticipación federal percibidos por la Provincia. De acuerdo a esa Ley, de ese 11%, el 20% se distribuye en partes iguales entre las municipalidades y comisiones de fomento y el restante 80% se distribuye en relación directa a la población. Al Municipio de Comodoro Rivadavia le corresponde un 33.21% del 80% distribuido de acuerdo a la población.

Adicionalmente la Provincia coparticipa a los Municipios el 16% de las regalías hidrocarburíferas, el 15,1% de las hidroeléctricas y el 32,8% del Fondo Federal Solidario hasta el mes de agosto de 2018, cuando la coparticipación de este fondo fue derogada. Adicionalmente, la Municipalidad recibe transferencias de la Provincia en concepto del Bono Hidrocarburífero (Ley XVII N°102). Estos recursos se originan por la explotación de los recursos hidrocarburíferos y como compensación por su agotamiento. El objeto de estos recursos es garantizar el desarrollo de las generaciones futuras a partir de la inversión en tecnología, investigación y desarrollo, diversificación de la matriz energética y productiva. El importe en concepto de Bono de Compensación de los Hidrocarburos para el Desarrollo Sustentable es del 3% del valor de Boca de Pozo. Estos recursos se destinan a una cuenta que comprende como beneficiarios a los Municipios y Comunas Rurales de la Comarca Senguer - San Jorge; el que se distribuye en un 50% entre los municipios en forma proporcional a la cantidad de habitantes (corresponde a la MRC el 83,7%). El restante 50% se distribuye de acuerdo al Régimen de Coparticipación aplicable a las regalías (corresponde a la MRC el 40%).

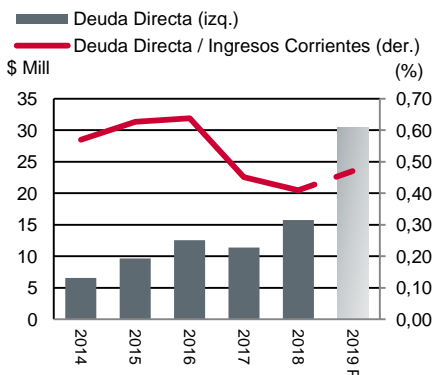
Comodoro Rivadavia cuenta con ingresos propios de capital dados por el Convenio Complementario Pan American Energy (PAE) que determina un aporte especial complementario del 1% de los ingresos netos de la empresa. El 75% del mismo se distribuye de acuerdo a la población de la Cuenca Senguer – San Jorge, y el 25% restante a sindicatos. Adicionalmente la MCR recibe un 0.1% adicional de los ingresos netos de la empresa que se liquida directamente a la Municipalidad con fin específico a la realización de obra pública.

Por último, de acuerdo al artículo 55 de la Carta Orgánica Municipal, Comodoro Rivadavia puede recurrir al endeudamiento público como otra fuente de financiamiento, aunque con el destino exclusivo obras públicas y conversión de deuda existente.

Deuda, liquidez y contingencias

En el 2018 la deuda directa de la MCR es ínfima, y ascendió a \$ 15,8 millones, lo que significó un incremento nominal del 38,6% respecto a la registrada en 2017, explicada por la evolución del tipo de cambio que se incrementó un 99,3% interanual. El nivel de apalancamiento a 2018 fue equivalente al 0,41% de los ingresos corrientes, registrando una tendencia declinante desde 2014 cuando exhibía un nivel del 0,57% (ver Gráfico 1). De acuerdo a proyecciones de la calificadora, al cierre de 2019 el apalancamiento se incrementaría levemente a un 0,47% de

Gráfico 1: Deuda de MCR

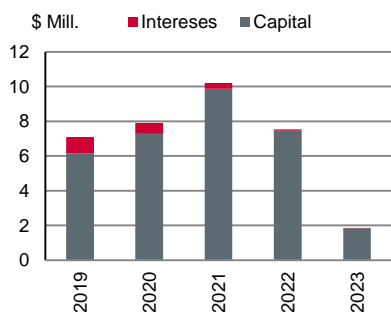


Fuente: Elaboración FIX sobre información MCR. P- Proyectado

los ingresos corrientes proyectados, bajo el supuesto de un tipo de cambio de \$ 75. El muy bajo nivel de apalancamiento compara muy favorablemente contra el resto de los municipios calificados por FIX.

La MCR, tenía intenciones de endeudarse en el mercado de capitales por un monto de hasta \$ 1.000 millones, para el que cuenta con autorización legislativa vigente por la Ordenanza Nro.13.426/18. El objetivo de la emisión es exclusivamente financiar obras públicas. El listado de obras que son objeto del endeudamiento son autorizadas por el Consejo Deliberante. La autorización legislativa autoriza la cesión de recursos en garantía de las operaciones de crédito: 1) Regalías Hidrocarburíferas, 2) Convenio suscripto entre la Municipalidad y Pan American Energy, 3) Ingresos de coparticipación federal y/o provincial, 4) Ingresos de rentas generales de origen municipal. Si bien cuenta con la autorización para la emisión, funcionarios de la Municipalidad han manifestado que no tiene intenciones de utilizarla, por lo que no es considerada en las proyecciones de apalancamiento. FIX entiende que bajo el actual contexto del mercado de capitales en cuanto a plazo y tasa, y dado que la MCR tiene un muy elevado nivel de disponibilidades e inversiones financieras, es un escenario muy poco probable la emisión de títulos de deuda.

Gráfico 2: Cronograma de Deuda



Fuente: MCR

La estructura de endeudamiento en el período 2014-2018 presenta casi con exclusividad al Banco Interamericano de Desarrollo (BID) como único acreedor. Estos endeudamientos son a tasa fija, en dólares y de largo plazo (5 a 10 años). El objeto de estos endeudamientos han sido la pavimentación de la Av 10 de Noviembre, adquisición de camiones regadores y financiamiento de un programa de regularización dominial. La totalidad del endeudamiento es en moneda extranjera. No obstante, FIX opina que el endeudamiento de la MCR se presenta con una composición adecuada, dado a que si bien el 100% está en dólares, la Municipio tuvo en 2018 el 39,1% de los ingresos totales y el 21,7% de los ingresos corrientes correlacionados directamente al tipo de cambio y el valor del barril de petróleo de tipo escalante. Los recursos municipales correlacionados al dólar en el período 2014-2018 ascienden al 35,5% de los ingresos totales, y 19,1% de los ingresos corrientes.

En lo que refiere a la sostenibilidad de deuda, los servicios de deuda absorbieron un muy bajo 0,4% de los ingresos corrientes de 2018 y se reduciría al 0,1% en 2019. El cronograma de deuda vigente se presenta como parejo a lo largo del tiempo (*ver Gráfico 2*) aunque FIX evaluará su evolución en caso de concretarse el endeudamiento en el mercado de capitales, cuyos términos y condiciones aún son inciertos.

Liquidez

Al 31/12/2018, la MCR contaba con saldos bancarios por \$ 539 millones, equivalentes a un 10,2% de los ingresos totales, superior al 7,8% reflejado en 2017. Esto representó 7,3x (veces) el valor de los pasivos corrientes, sensiblemente superior al 2,2x reflejado al cierre del año anterior. Esta mejora obedece a la fuerte mejora en los márgenes operativos registrados durante 2018. Adicionalmente contaba con depósitos a plazo fijo por un equivalente a \$ 1,760 millones con asignación específica a obra pública, por lo que no son de libre disponibilidad.

Al 30/06/2019 las disponibilidades ascendieron a \$ 663 millones y los depósitos a plazo fijo a \$1.967 millones, lo que demuestra que la MCR mantiene un rígido control del gasto que permite sostener los márgenes operativos y los muy elevados niveles de liquidez.

Gracias a su buena situación de liquidez, la MCR no hace uso de la emisión de cheques de pago diferido para el manejo de pagos a proveedores. Asimismo, la MCR no ha solicitado anticipos de coparticipación provincial.

Otro mecanismo de liquidez que tiene la MCR es el uso de anticipos de fondos a la empresa PAE, en concepto de adelantos a los recursos del Convenio Complementario firmado entre la

Municipalidad y la empresa. Actualmente el Municipio no tiene deudas por estos adelantos, pero los ha utilizado durante 2017.

La actual deuda flotante se encuentra en niveles prácticamente nulos en términos operativos. Al 31/12/2018 ascendió a \$ 73,9 millones lo que representó 7,2 días del gasto primario y un bajo 2,0% de los ingresos operativos, evidenciando una mejora respecto a 2017 cuando significó 14,1 días y 4,7% respectivamente. Esta tendencia se sostiene al primer semestre 2019.

Contingencias

La MCR no cuenta con entes públicos descentralizados ni posee deuda indirecta al cierre de 2018. No obstante, el Presupuesto 2019 asume una partida para contingencias legales por \$13,7 millones, de los cuales se ejecutaron \$ 3,7 millones. En 2018 se provisionaron partidas por \$18 millones y se ejecutaron el 64,6%.

La cooperativa encargada de la distribución eléctrica minorista es Sociedad Cooperativa Popular Ltda de Comodoro Rivadavia. La misma acumula pérdidas por \$113 millones y 240 millones en 2018 y 2017 respectivamente. Dado que los incrementos tarifarios se autorizan por el Consejo Deliberante local, existe la potencial contingencia de que la Municipalidad deba responsabilizarse por el quebranto. No obstante no existe antecedente de este suceso.

Desempeño presupuestario

El sector público municipal de Comodoro Rivadavia consiste en la Administración Central (incluye el Poder Ejecutivo) y el Concejo Deliberante. En los Anexos A y B se exponen ambos en manera consolidada. Se analizaron los ejercicios fiscales de 2014 a 2018, parciales al primer semestre 2018 y 2019, el proyecto de Presupuesto 2019 y proyecciones propias de la calificadoradora.

Ingresos operativos

Los ingresos operativos de la MCR en 2018 fueron de \$ 3.611 millones lo que representó un incremento de 47% respecto al año anterior. Esto se explica en un crecimiento de 38,4% de los ingresos operativos propios y del 65,3% de los ingresos de origen provincial y nacional. Para 2019 FIX estima que el crecimiento puede ser sensiblemente superior en base a supuestos macrofiscales actualizados, y sería cercano al 55,5%. Al primer semestre del año, estos crecen al 54,6% interanual.

La MCR cuenta con una buena generación de recursos tributarios propios (ingresos brutos, tasas, impuestos y contribuciones) y no tributarios (tasas y derechos) que representaron un 70,9% sobre los ingresos operativos en 2018, por encima del promedio de 66,8% para el período 2014-2017. Como correlato, la Municipalidad cuenta con una baja dependencia de ingresos de origen provincial y nacional (29,1% sobre ingresos operativos en 2018). FIX pondera que éstos son recursos de distribución automática y determinados por ley provincial de coparticipación de impuestos.

La estructura de ingresos operativos propios presenta como principales componentes a los ingresos brutos de recaudación municipal (correspondiente a la actividad en el tejido urbano), impuestos inmobiliarios y automotores, y tasas y derechos (tasa al comercio e industria, abasto, de higiene urbana).

En 1989 se sancionó la Ley N° 3.098, que delegó en los municipios la administración, fiscalización y producido del Impuesto sobre los Ingresos Brutos proveniente de actividades gravadas y producidas en el ámbito de la jurisdicción municipal, con excepción de la actividad ganadera y de los sujetos alcanzados por el Convenio Multilateral. Los municipios en Chubut establecieron distintas alícuotas, eximieron algunas actividades gravadas y permitieron que sus

Tabla 1: Ingresos Operativos
(millones de pesos corrientes)

	2017	2018
- Ingresos Brutos	285	355
- Inmobiliario	179	285
- Automotores	337	444
<i>Tributarios municipales</i>	800	1.085
No tributarios	875	1.139
Tributarios terceros	664	1.229
Transferencias ctes	117	62
Ingresos operativos	2.456	3.611

Fuente: MCR

contribuyentes deduzcan anticipos del impuesto. Esta diversidad en el tratamiento del tributo comenzó a ser regulado con el Consenso Fiscal Municipal acordado durante 2018, que limita los techos de las alícuotas y establece un sendero de reducción desde 2018 y hasta 2022. En línea con el nacional, estableció la eliminación de tratamientos diferenciales en base a la radicación del contribuyente o producción del bien y desgravamiento de la exportación.

Las alícuotas de ingresos brutos recaudadas directamente por la MCR son en promedio del 1,5% al 2%, pero recientemente han sido reguladas por el Consenso Fiscal Municipal de la Provincia del Chubut. Las autoridades de la Municipalidad no estiman que esta convergencia tenga impacto fiscal considerable puesto que ya se encuentran por debajo de los límites establecidos. Se trata de un impuesto fuertemente correlacionado con el nivel de actividad económica y evolución del nivel de precios ya que se cobra sobre un porcentaje de las ventas.

Los mayores recursos operativos propios provienen por tasas y derechos (todos con contraprestación), que representaron el 36,5% de los ingresos corrientes propios en 2018. Las principales tasas son de comercio e industria (fuertemente vinculada a la actividad hidrocarburífera) y la de higiene urbana. Esta última tiene como contraprestación el alumbrado, barrido y limpieza del tejido urbano, pero sólo permite financiar el 50% de su costo.

Adicionalmente la MCR recauda impuestos inmobiliarios y automotores. Sobre los primeros, el revalúo, recategorizaciones y diferenciación de los inmuebles por calidad constructiva realizado durante el período 2016/2018, es lo que explica el crecimiento del 59,3% respecto al año anterior y el 50% interanual al primer semestre 2019. Asimismo se mejoró sustancialmente la tasa de cumplimiento del tributo, que se elevó al 55% en 2017 desde el 46% en 2015. En cuanto al impuesto automotor, si bien registró una dinámica menor, se incrementó un 31,8% en 2018, y al primer semestre 2019 lo hace al 46,3% interanual.

En relación a los ingresos por coparticipación, en virtud de la Ley Provincial II N° 6, se destacan los recursos por regalías, que representaron 19,8% de los ingresos operativos en el período 2014-2018. Estos recursos se incrementaron en 2018 en un 128% interanual en virtud de la evolución del tipo de cambio y el precio del barril escalante. Al primer semestre del 2019 se incrementa un 72,1% y FIX espera evidencien un incremento total en 2019 levemente inferior, del orden del 64% debido a medidas adoptadas por el Gobierno Nacional que fijaron por 90 días corridos (desde el 15/08/2019), el precio de los combustibles, del barril tipo Brent y del tipo de cambio (DNU-2019-566).

Si bien no son parte de los ingresos operativos, las rentas de propiedad obtenidas de los muy buenos niveles de liquidez con los que cuenta la Municipalidad, le permitió contar con \$241 millones en 2018, sensiblemente superiores a los 65 obtenidos en 2017 (+270%). En línea con el incremento de tasas del mercado, y al sostenimiento de los muy buenos niveles de liquidez, al primer semestre estos recursos se continúan expandiendo a un muy elevado +591% interanual, alcanzando \$384 millones, contra \$56 millones obtenidos a igual período de 2018.

Es importante mencionar la nula dependencia de la MCR sobre ingresos corrientes discrecionales, siendo que todos los ingresos operativos de terceros operan en forma automática en cumplimiento de leyes nacionales o provinciales. Los aportes nacionales y provinciales recibidos en 2017 tuvieron origen en la emergencia climática. Asimismo, la Provincia del Chubut coparticipa el 11% de los incisos b y d del derogado Artículo 104 de la Ley del Impuesto a las Ganancias, y el 11% de la compensación que percibe la Provincia en el marco de los incisos a) y b) del Título II del Consenso Fiscal.

Tabla 2: Gastos Operativos
(millones de pesos corrientes)

	2017	2018
- Personal	1.364	1.751
- Servicios y Bs de consumo	561	660
- Transferencias corrientes	533	764
Gastos operativos^a	2.457	3.611

^a - no incluye intereses pagados.

Fuente: MCR

Gastos operativos

El gasto operativo de la MCR evidencia una alta rigidez. En 2018 fue de \$ 3.175,8 millones (+29,2% interanual), lo que absorbió el 88% de los ingresos operativos del período. Esto significó una significativa mejora respecto al 100% registrado en 2017, y al promedio de 97,4% reflejado en el período 2014-2017, que se explica por un mayor crecimiento de los ingresos operativos respecto a los gastos, y una contención real del mismo, que evolucionó por debajo de la inflación promedio (+29,2% interanual contra una inflación promedio en 2018 del 33,7%). Para 2019 FIX estima un crecimiento nominal del gasto operativo de 61,2% impulsado por un aumento en la masa salarial del 43,8%, bienes y servicios (68,8%) y transferencias (94,7%), en el marco del traspaso de responsabilidades del Gobierno Nacional a Provincias y Municipios (transporte y tarifa social eléctrica).

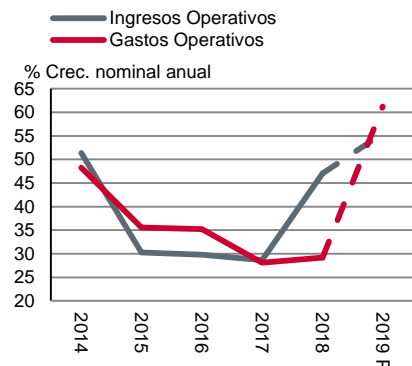
El mayor componente de las erogaciones de la comuna está dado por el gasto en personal que representó en promedio un 48,5% de los gastos operativos en 2018, contra un 55,6% en el período 2014-2017. FIX estima que este indicador podría reducirse hasta el 44,8% en 2019 pese a asumir el sostenimiento real de los salarios de la planta vigente. La política de incrementos salariales de la MCR está fuertemente vinculada a las negociaciones paritarias con el Sindicato de Obreros y Empleados Municipales (SOEM), el mayoritario de la Municipalidad. Como resultado de ello en 2019 se otorgaron aumentos del 15%, 9% y 9% en febrero, junio y agosto, mes en el que ambas partes se juntarán a negociar nuevas pautas de incremento.

En cuanto a la evolución de la planta de personal, se refleja estabilidad relativa en la planta de personal efectivo de la Administración Central. En mayo del 2019 registraba 2.161 empleados (permanente, transitorios y contratados), contra 2.047 a diciembre del 2015. El incremento del 5,6% se encuentra incluso debajo del crecimiento vegetativo de la Provincia (7,4%), por lo que FIX pondera el control real del gasto tanto en términos nominales como en cantidades. Se estima que durante 2019 se sumarían a la planta permanente 220 de los empleados contratados.

El siguiente componente en importancia es el de "Bienes y Servicios", que tuvo un incremento del 17,7% en 2018 respecto al año anterior. Esta partida incluye los gastos vinculados a la recolección de residuos que realiza la empresa 'Clear Urbana' cuya última renovación se firmó en 2015 por una extensión de 10 años cuyos términos y condiciones incluyen recolección, barrido y traslado a planta. Los valores de referencia del contrato están influidos principalmente por los costos salariales del Sindicato de Camioneros. La actualización tarifaria se realiza cuando el incremento de los costos supera el 6,5%, y la última registrada es a marzo 2019. Dentro de esa estructura de costos estimada, el porcentaje de incidencia de la mano de obra respecto del total es del 69,55%. Por este motivo, al primer semestre del 2019, estos gastos se incrementan un 81,5% interanual.

Por último, los gastos por transferencias al sector privado, se componen esencialmente de subsidios al transporte. El Municipio subsidia aproximadamente el 50% del valor teórico del costo del pasaje. La Municipalidad debe garantizar el equilibrio financiero de la empresa contratista. En el marco del acuerdo con el FMI y la convergencia fiscal nacional a 2019, el Gobierno Nacional dispuso una reducción de los subsidios al transporte provincial y municipal, que implicaría erogaciones adicionales a la MCR por \$310 millones anuales, para sostener el equilibrio financiero de las empresas contratistas y mantener el precio actual de la tarifa. Si bien la Provincia de Chubut se comprometió a financiar \$ 14,2 millones mensuales, al 30/06/2019 adeuda \$85 millones (la totalidad de las transferencias comprometidas), por lo que la MCR debe financiar totalmente el sostenimiento de la tarifa. Por este motivo es que se registra un mayor peso de estas transferencias, que al primer semestre se incrementan un 128% interanual.

Gráfico 3: Ingresos y Gastos Operativos de MCR

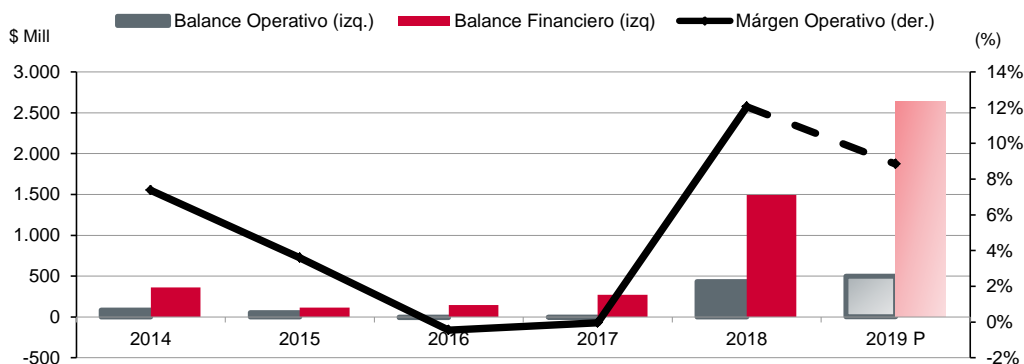


Fuente: Elaboración FIX sobre información MCR. P - Proyectado

Ahorro operativo e inversión

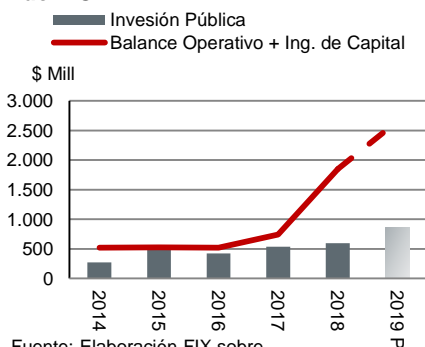
En el período 2014-2017, la MCR registró balances operativos positivos, aunque ajustados y volátiles, en promedio del 2,6%. En 2018, la fuerte contención real del gasto (-3,4%), junto a un sustancial incremento real de los ingresos operativos (+9,9%), impulsó fuertemente el margen operativo, que registró un 12%, contra un 0% en 2017. Adicionalmente, presenta márgenes financieros superavitarios, en promedio del 13,9% en los últimos 5 años, fruto de recursos correlacionados a la actividad hidrocarburífera que se registran como ingresos de capital que no fueron totalmente ejecutados. FIX estima que el margen operativo de 2019 se ubicaría en un 8,8%, por encima del promedio de los últimos años, mientras que el financiero sería de aproximadamente 30%.

Gráfico 4: Desempeño Presupuestario de Comodoro Rivadavia



Fuente: Elaboración FIX sobre información MCR. P - Proyectado

Gráfica 4: Ahorro e Inversión de MCR



Fuente: Elaboración FIX sobre información MCR. P - Proyectado

Con relación a los balances financieros, la MCR registró superavits en los últimos 5 años en promedio del 13,9%. Estos márgenes financieros superavitarios se explican en que los gastos de capital fueron sistemáticamente menores a los ingresos de capital (ver Gráfico 4). Los ingresos de capital se originan en la asignación específica que tienen los recursos del Bono Hidrocarburífero, las transferencias de la emisión provincial del Bocade (ya totalmente transferidas), los fondos provenientes del Convenio Complementario con PAE, y hasta 2018 del Fondo Federal Solidario. Este último fue derogado en agosto de 2018 pero sólo representó el 4,5% de los ingresos de capital en 2018. FIX estima que la MCR alcanzaría un margen financiero del 30% en 2019, superior al promedio de los últimos 5 años, dado por el sensible incremento que se registrarían en los ingresos de capital relacionados a la actividad hidrocarburífera en un contexto económico de devaluación del peso e incremento de la actividad petrolera (aunque con cierta incertidumbre debido al DNU -2019-566).

De acuerdo al proyecto de Presupuesto 2019, el gasto en capital proyectado refleja un fuerte incremento (+259%) respecto al registrado en 2018. No obstante, en base a la ejecución al primer semestre (+45,5% interanual), FIX entiende que sería difícil cumplir con las pautas presupuestadas. El gasto en capital sobre las erogaciones totales representó en promedio un elevado 19,9% durante el período 2014-2018, mientras que FIX estima que este indicador se reduzca al 14,4%, dado que al primer semestre del 2019 alcanzó el 10,6% (contra un 11,6% a igual período de 2018).

Gestión y Administración

El actual intendente es el Sr. Carlos Linares del Partido Justicialista, quien está ejerciendo su primer mandato, luego ser electo en el mes de diciembre del 2015. Su partido político cuenta con 8 concejales de un total de 12 miembros. El 27 de octubre se realizarán las elecciones generales que determinarán el próximo intendente, junto a la nueva composición del Consejo Deliberante.

Perfil socio-económico

La Municipalidad de Comodoro Rivadavia es la ciudad más poblada de la Provincia del Chubut, ubicada en la sur de la Argentina. Está ubicada al centro este de la Patagonia en el corazón de la zona hidrocarburífera del golfo San Jorge. Junto con Neuquén, es la ciudad más importante de la Patagonia argentina. Cuenta con una población de casi 173 mil habitantes y concentra actividad comercial, de transporte regional y un importante punto de exportación. Por medio de su puerto se producen exportaciones de petróleo, productos industriales y agrícolas regionales.

Población

Según el Censo 2010, Comodoro Rivadavia registró 173.266 habitantes lo que representó un 33,75% de la población provincial. El crecimiento demográfico del municipio respecto al Censo 2001 fue del 29%, sensiblemente superior al 23% registrado a nivel provincial y 10,6% a nivel nacional. Este incremento poblacional, determinará mayores gastos por demandas de servicios públicos.

Economía

La ciudad de Comodoro Rivadavia es el centro comercial, industrial y de servicios de la Provincia del Chubut y de la Patagonia. Como todas las provincias argentinas, la economía del Chubut se encuentra dominada por el sector terciario o de servicios, con una participación sobre el PBG provincial del 56,8% en 2014. Dentro de este sector, tiene peso la administración pública, teniendo el sector público un importante rol (8,7%).

Por su parte, el sector primario también es muy importante para Chubut, con una participación sobre el PBG provincial en 2014 equivalente al 16,4%, muy por encima de la media nacional (11,1%). Esta diferencia se explica por el peso y concentración de la economía provincial del sector de hidrocarburos, que representa un 13,4% del PBG. La actividad de la MCR gira en torno a los recursos hidrocarburíferos, energías renovables, industria química, construcción y la pesca.

El PBI de la Provincia del Chubut significa el 2,2% del PBI nacional y su fuerza laboral representa un 1,3% de los puestos laborales totales del país, de acuerdo con datos al 2017 sobre base 2004.

Desempleo y Pobreza.

El INDEC proporciona datos semestrales de Comodoro Rivadavia – Rada Tilly. La población bajo la línea de pobreza representó el 29% a junio de 2019 (contra un total de los 31 aglomerados urbanos que registra un 35,4%), frente al 14,9% a igual período de 2018.

Asimismo, el nivel de actividad, empleo y desocupación se mantuvieron estables en un 36,9%, 36,2% y 2% respectivamente en el primer trimestre de 2019 mientras que los mismos indicadores a igual período de 2018 ascendieron a 39,1%, 37,6% y 4% respectivamente.

Anexo A

Municipalidad de Comodoro Rivadavia

Administración Central

S Millones	2014	2015	2016	2017	2018	2018 IIT	2019 IIT
Tributarios (inc. contribuciones, tasas, y coparticipación) ^a	662,7	874,4	1.148,1	1.464,8	2.313,5	1.065,1	1.610,1
Transferencias Corrientes	110,7	89,4	44,7	117,0	62,3	28,9	12,9
No Tributarios y Otros Ingresos Operativos	356,2	507,5	716,6	875,1	1.235,1	565,1	942,0
Ingresos Operativos	1.129,5	1.471,3	1.909,5	2.456,8	3.610,8	1.659,2	2.565,0
Gastos Operativos	-1.046,3	-1.418,4	-1.918,2	-2.457,7	-3.175,8	-1.428,3	-2.298,2
Balance Operativo	83,2	52,9	-8,7	-0,9	435,0	230,9	266,8
Intereses Cobrados	27,2	67,3	56,8	65,1	240,6	55,6	384,2
Intereses Pagados	-0,6	-0,5	-0,7	-0,8	-2,0	-3,7	-0,8
Balance Corriente	109,8	119,7	47,4	63,4	673,6	282,7	650,1
Ingresos de Capital	520,5	527,0	519,0	742,3	1.413,7	469,2	149,0
Gastos de Capital	-268,4	-532,4	-421,3	-535,5	-593,7	-187,5	-272,9
<i>Balance de Capital</i>	<i>252,1</i>	<i>-5,4</i>	<i>97,7</i>	<i>206,8</i>	<i>820,0</i>	<i>281,7</i>	<i>-123,8</i>
Balance Financiero	361,9	114,3	145,2	270,2	1.493,7	564,4	526,3
Disposición de Nueva Deuda	0,0	8,7	3,6	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortización de Deuda	-9,0	-1,8	-2,3	-2,6	-13,3	-8,5	-2,3
<i>Movimiento Neto de Deuda</i>	<i>-9,0</i>	<i>6,9</i>	<i>1,3</i>	<i>-2,6</i>	<i>-13,3</i>	<i>-8,5</i>	<i>-2,3</i>
Resultado Final	352,9	121,3	146,5	267,6	1.480,4	556,0	524,0
DEUDA							
Corto Plazo	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Largo Plazo	6,6	9,6	12,5	11,4	15,8	11,3	13,4
Deuda Directa	6,6	9,6	12,5	11,4	15,8	11,3	13,4
+ Otra deuda clasificada por FIX	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Riesgo Directo	6,6	9,6	12,5	11,4	15,8	11,3	13,4
- Liquidez	139,7	170,6	203,5	256,0	539,1	304,4	663,1
Riesgo Directo Neto	-133,1	-161,0	-191,0	-244,7	-523,3	-293,1	-649,8
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	-133,1	-161,0	-191,0	-244,7	-523,3	-293,1	-649,8
Notas de Deuda Directa:							
% en moneda extranjera	93,98	97,32	99,14	100,00	100,00	100,00	100,00
% Bonos	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
% Tasa de Interés Fija	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00

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

Anexo B

Municipalidad de Comodoro Rivadavia

Administración Central

	2014	2015	2016	2017	2018	2018 IIT	2019 IIT
Ratios de Desempeño Presupuestario							
Balance Operativo/Ingresos Operativos (%)	7,37	3,60	-0,45	-0,04	12,05	13,92	10,40
Balance Corriente/Ingresos Corrientes ^a (%)	9,49	7,78	2,41	2,51	17,49	16,49	22,04
Balance Financiero /Ingresos Totales ^b (%)	21,58	5,53	5,84	8,28	28,37	25,84	16,99
Resultado Final /Ingresos Totales (%)	21,04	5,87	5,89	8,20	28,12	25,46	16,91
Balance Financiero /PBG (%)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.a.	n.a.
Crecimiento de Ingresos Operativos (variación anual %)	51,40	30,26	29,78	28,66	46,97	n.d.	54,60
Crecimiento de Gastos Operativos (variación anual %)	48,24	35,56	35,23	28,13	29,22	n.d.	60,91
Crecimiento Balance Corriente (variación anual %)	120,17	8,98	-60,38	33,73	962,61	n.d.	129,95
Ratios de Deuda							
Crecimiento de Deuda Directa (variación anual %)	9,70	46,37	29,95	-9,34	38,63	n.d.	18,77
Intereses Pagados/Ingresos Operativos (%)	0,05	0,04	0,04	0,03	0,06	0,23	0,03
Balance Operativo/Intereses Pagados (x)	135,73	98,72	-11,79	-1,18	218,48	61,64	318,73
Servicios de Deuda Directa/Ingresos Corrientes (%)	0,83	0,15	0,15	0,13	0,40	0,71	0,11
Servicios de Deuda Directa/Balance Operativo (%)	11,57	4,41	-34,52	-366,27	3,51	5,29	1,17
Deuda Directa/Ingresos Corrientes (%)	0,57	0,63	0,64	0,45	0,41	0,33	0,23
Riesgo Directo/Ingresos Corrientes (%)	0,57	0,63	0,64	0,45	0,41	0,33	0,23
Deuda Directa/Balance Corrientes (años)	0,06	0,08	0,26	0,18	0,02	0,02	0,01
Riesgo Directo/Balance Corrientes (años)	0,06	0,08	0,26	0,18	0,02	0,02	0,01
Riesgo Final Neto/Ingresos Corrientes (%)	-11,51	-10,46	-9,71	-9,70	-13,59	-17,09	-22,03
Deuda Directa/PBG (%)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.a.	n.a.
Deuda Directa per Cápita (\$)	37	55	71	64	89	64	76
Ratios de Ingresos							
Ingresos Operativos/Ingresos Operativos Presupuestados (%)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.a.	n.a.
Impuestos /Ingresos Operativos (%)	58,67	59,43	60,13	59,62	64,07	64,20	62,77
Impuestos Locales /Impuestos Totales (%)	41,36	46,96	51,22	54,66	46,88	54,01	52,22
Transferencias Corrientes Recibidas /Ingresos Operativos (%)	9,80	6,08	2,34	4,76	1,72	1,74	0,50
Ingresos Operativos/Ingresos Totales ^b (%)	67,35	71,23	76,83	75,26	68,58	75,97	82,79
Ingresos Totales ^b per capita (\$)	9.474	11.668	14.038	18.438	29.740	24.672	35.000
Ratios de Gastos							
Gastos Operativos/Gastos Operativos Presupuestados ()	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Gasto en Personal/Gasto Operativo ()	56,58	56,51	59,71	55,49	55,15	57,45	49,28
Transferencias Corrientes Realizadas/Gastos Operativos ()	18,10	18,69	19,51	21,68	24,06	22,07	27,62
Gasto de Capital/Gasto de Capital Presupuestado ()	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Gasto de Capital/Gasto Total ()	20,27	27,26	17,98	17,87	15,69	11,52	10,60
Gasto de Capital/PBG ()	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Gasto Total per cápita (\$)	7.481	11.032	13.231	16.926	21.378	18.392	29.081
Financiamiento de Gasto de Capital							
Balance Corriente/Gasto de Capital ()	40,91	22,48	11,25	11,84	113,47	150,77	238,28
Ingresos de Capital/Gasto de Capital ()	193,91	98,99	123,20	138,62	238,12	250,21	54,61
Movimiento Neto de Deuda/Gasto de Capital ()	-3,36	1,31	0,31	-0,48	-2,24	-4,52	-0,84

^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 Comodoro Rivadavia.

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 10 de octubre de 2019 confirmó las siguientes calificaciones públicas de la Municipalidad de Comodoro Rivadavia y revisa a 'Negativa' desde 'Estable' la perspectiva de la calificación de largo plazo en concordancia con la perspectiva 'Negativa' del sector sub-soberanos de Argentina. Se espera que el sector continúe operando en un entorno económico adverso, con mayor caída del nivel de la actividad, altos niveles de inflación, devaluación del peso y regulaciones cambiarias que resultan en un incremento del riesgo de refinanciación producto del cierre de los mercados voluntarios de crédito, mayor costo financiero, menor plazo y previsibilidad de asistencia del Gobierno Nacional y Provincial. La MCR demostró en los últimos años un muy buen desempeño presupuestario, niveles de liquidez, e ínfimo nivel de endeudamiento, por lo que la evolución de esta perspectiva dependerá de la consolidación de la disciplina fiscal y crediticia en este contexto más adverso :

Concepto / Título	Calificación Actual	Perspectiva Actual	Calificación Previa	Perspectiva Previa
Emisor Endeudamiento de Largo Plazo	BBB+(arg)	Negativa	BBB+(arg)	Estable

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.

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 Comodoro Rivadavia:

- Ejecución Presupuestaria de 2014 a 2018 y stock de deuda. Ejecuciones parciales y stock de deuda al segundo trimestre 2018 y 2019.
- Proyecto de Presupuesto año 2019.
- Estadísticas sobre indicadores socio-económicos disponibles 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.gov.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.