

Provincia de Mendoza

Informe de Actualización

Calificaciones

Emisor

Largo Plazo en escala nacional	BBB(arg)
Corto Plazo en escala nacional	A3(arg)

Títulos calificados

Títulos de Deuda Pública (TDP) Clase 1 por \$ 5.219 millones	BBB(arg)
--	----------

Perspectiva

Negativa para calificaciones de largo plazo.

Información Financiera

Provincia de Mendoza	31 Dic 2017	31 Dic 2018
Ingresos Operativos (\$mill)	65.697	91.034
Deuda Consolidada (\$mill)	33.134	48.062
Balance Operativo/ Ingresos Operativos (%)	5,7	15,4
Servicio de Deuda/ Ingresos Corrientes (%)	12,0	11,3
Deuda/ Balance Corriente (x)	(110,9)	6,6
Balance Operativo/ Intereses Pagados (x)	0,9	2,1
Gasto de Capital/ Gasto Total (%)	6,8	10,3
Balance Presupuestario/ Ingresos Totales (exc. Nueva Deuda) (%)	(6,1)	(1,6)
Balance Corriente/ Gasto de Capital (%)	(5,8)	72,7
Gasto Total: incluye amortizaciones de deuda		
Fuente: Provincia de Mendoza		

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 las calificaciones de la Provincia de Mendoza (MZA) 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 caída del nivel de la actividad, altos niveles de inflación, fuerte 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.

Calidad y flujo de la información: FIX considera que existen falencias en los procesos de información regular de la Provincia y ciertas diferencias respecto a las distintas fuentes de información suministrada. FIX monitorea la evolución del flujo de la información y la solvencia técnica de la misma. Para el análisis se utilizaron los datos de ejecución presupuestaria del Ministerio de Hacienda y Finanzas.

Buen desempeño presupuestario: en 2018 el margen operativo fue del 15,4% frente al 5,7% del 2017. Esta mejora se vincula a la superior evolución de ingresos operativos (38,6%), mientras los gastos operativos se expandieron un 24,3%, con una fuerte contención del gasto en personal (19,2%). FIX estima que el 2019 finalizaría con un margen cercano al 10%. El deterioro respecto a 2018 se confirma al primer semestre, en el que el margen alcanzó 14,1% contra 19,9% registrado en igual período de 2018.

Moderada inflexibilidad en el gasto: FIX estima que en 2019 el gasto en personal insumiría el 51% de los ingresos operativos proyectados, por encima del registrado en 2018 (48,35%). El deterioro esperado para el presente ejercicio se explica por la activación en enero 2019 de la cláusula gatillo por la inflación acumulada de 2018, y cierto sostenimiento salarial real en 2019 de la planta vigente en el marco de un año electoral.

Moderado nivel de endeudamiento con adecuada capacidad de pago: el nivel de deuda pública sobre ingresos corrientes registró en 2018 un 52,8% y 3,4x (veces el ahorro operativo), desde un 50,4% y 8,9x en 2017 respectivamente. FIX estima que en 2019 se reduciría al 58,7% de los ingresos corrientes proyectados y 5,6x el ahorro operativo, bajo el supuesto de un tipo de cambio de \$ 75 al cierre del año y contemplando el total del endeudamiento autorizado en el Presupuesto 2019 (\$ 5.898,6 millones). En 2017 y 2018 se observó una mejora en la capacidad de pago gracias a una sensible suba del ahorro operativo. FIX estima para 2019 cierto deterioro de los indicadores explicado por una leve baja del margen operativo proyectado.

Adecuada composición de la deuda: al 31/12/2018 un 58% de la deuda se encontraba en moneda extranjera; siendo incrementada su exposición al riesgo cambiario desde el 44% en 2017. Esta suba se debe exclusivamente a la variación del tipo de cambio registrada en 2018. Este riesgo se encuentra parcialmente mitigado, dado que el 7% de los ingresos corrientes de 2018 están vinculados al dólar (regalías). Los ingresos proyectados por regalías para 2019 permiten cubrir 3,2x (veces) los servicios de deuda en dólares del presente ejercicio.

Buena liquidez: al 31/12/2018 las disponibilidades eran \$ 6.437 millones, monto levemente mayor a los \$ 6.020 millones registrados al cierre de 2017. La emisión de \$ 5.218 millones en junio del 2017 permitió recomponer los ajustados niveles de liquidez de MZA, reforzados en 2018

por medio de convenios de Asistencia Financiera firmados con el Fondo Fiduciario de Desarrollo Provincial. Al 31/12/2018 las disponibilidades permitían cubrir 1,1x (veces) la deuda flotante.

Autonomía fiscal superior a la media provincial: MZA cuenta con una alta participación de los ingresos propios en el total de los ingresos operativos (50,8% en el 2018 contra 45,2% del consolidado provincial), dada por la creciente dinámica del impuesto sobre los Ingresos Brutos y las regalías de hidrocarburos.

Sensibilidad 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 como así también del impacto de posibles nuevas adecuaciones a la normativa vigente en materia cambiaria y mayores niveles de regulación. La perspectiva del sector podría ser revisada a 'Estable' de mejorar las condiciones del entorno operativo y que sean sustentables en el tiempo.

Transparencia y consistencia de la Información: una mejora en las prácticas administrativas y el manejo de la transparencia y presentación de la información presupuestaria, podría implicar una revisión de las calificaciones a la suba en el corto/mediano plazo.

Disciplina fiscal y financiamiento de largo plazo: de sostener márgenes operativos robustos y estables, y extender su perfil de vencimiento de la deuda, podrían implicar una revisión de las calificaciones a la suba en el mediano plazo.

Anexo A

Provincia de Mendoza

Consolidado Administración Central y Organismos Descentralizados

\$ Millones	2014	2015	2016	2017	2018	2018 IIT	2019 IIT
Impuestos (incluye Coparticipación de Impuestos)	22.298,1	29.593,5	39.179,0	52.744,4	70.773,8	31.660,4	44.815,4
Otras transferencias Corrientes recibidas	1.604,8	2.049,2	2.151,9	2.772,9	2.840,7	1.260,8	1.040,2
Regalías, tasas, derechos, otros ingresos no tributarios	3.743,8	4.263,5	7.311,9	10.179,6	17.419,9	6.207,3	11.105,2
Ingresos Operativos	27.646,7	35.906,2	48.642,9	65.697,0	91.034,4	39.128,5	56.960,8
Gastos operativos	-26.567,1	-37.342,3	-46.552,5	-61.974,1	-77.039,3	-31.344,6	-48.922,8
Balance Operativo	1.079,5	-1.436,1	2.090,4	3.722,8	13.995,1	7.783,9	8.038,0
Intereses cobrados	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Intereses pagados	-706,4	-1.039,6	-3.173,7	-4.021,4	-6.673,5	-2.548,3	-4.231,0
Balance Corriente	373,2	-2.475,8	-1.083,3	-298,6	7.321,6	5.235,6	3.807,0
Ingresos de capital	732,1	695,7	978,6	1.343,2	1.290,8	515,8	234,3
Gasto de capital	-1.663,5	-3.127,6	-2.919,3	-5.111,2	-10.065,0	-2.682,9	-5.239,9
<i>Balance de capital</i>	<i>-931,4</i>	<i>-2.431,9</i>	<i>-1.940,7</i>	<i>-3.768,0</i>	<i>-8.774,1</i>	<i>-2.167,1</i>	<i>-5.005,6</i>
Balance Financiero	-558,2	-4.907,6	-3.024,1	-4.066,5	-1.452,5	3.068,5	-1.198,6
Nueva deuda	920,6	749,4	15.149,5	7.815,5	5.668,3	3.399,7	5.176,0
Amortización de deuda y disminución otros pasivos	-1.127,8	-2.101,9	-2.266,4	-3.894,6	-3.629,5	-1.382,4	-755,5
<i>Endeudamiento neto: aumento, (disminución)</i>	<i>-207,3</i>	<i>-1.352,5</i>	<i>12.883,2</i>	<i>3.920,8</i>	<i>2.038,9</i>	<i>2.017,3</i>	<i>4.420,5</i>
Resultado Final	-765,5	-6.260,1	9.859,1	-145,7	586,4	5.085,8	3.221,9
DEUDA							
Corto Plazo	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Largo Plazo	9.251,6	14.590,0	26.318,8	33.134,0	48.061,7	42.512,1	57.477,6
Deuda Directa	9.251,6	14.590,0	26.318,8	33.134,0	48.061,7	42.512,1	57.477,6
+ Deuda cuasi directa	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Riesgo Directo	9.251,6	14.590,0	26.318,8	33.134,0	48.061,7	42.512,1	57.477,6
- Liquidez ^a	-101,1	1.237,8	6.493,5	4.278,5	6.436,8	5.466,9	5.627,1
Riesgo Directo Neto	9.352,7	13.352,2	19.825,2	28.855,6	41.624,8	37.045,2	51.850,5
Garantías y otras deudas contingentes	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda neta indirecta (entes públicos exc. garantías)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Riesgo Final Neto	9.352,7	13.352,2	19.825,2	28.855,6	41.624,8	37.045,2	51.850,5
Datos sobre Riesgo Directo							
% moneda extranjera	51,0	41,1	52,7	44,1	58,0	51,3	54,5
% no bancaria	60,2	39,3	65,3	69,9	68,8	71,9	68,9
% tasa de interés fija	60,0	36,9	54,5	46,4	47,7	50,1	47,9

^a se consideran solo los fondos propios. n.d.: no disponible

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

Anexo B

Provincia de Mendoza

Consolidado Administración Central y Organismos Descentralizados

	2014	2015	2016	2017	2018	2018 IIT	2019 IIT
Ratios de Desempeño Presupuestario							
Balance operativo/Ingresos operativos (%)	3,90	-4,00	4,30	5,67	15,37	19,89	14,11
Balance corriente/Ingresos Corrientes (%)	1,35	-6,90	-2,23	-0,45	8,04	13,38	6,68
Balance financiero/Ingresos totales ^b (%)	-1,97	-13,41	-6,09	-6,07	-1,57	7,74	-2,10
Resultado final/Ingresos totales (%)	-2,70	-17,10	19,87	-0,22	0,64	12,83	5,63
Balance Financiero/PBG (%)	-0,42	-2,95	-1,36	-1,44	n.a.	n.a.	n.a.
Crecimiento de ingresos operativos (variación % anual)	40,17	29,88	35,47	35,06	38,57	n.d.	45,57
Crecimiento de gasto operativo (variación % anual)	33,37	40,56	24,66	33,13	24,31	n.d.	56,08
Crecimiento de balance corriente (variación % anual)	-156,62	-763,43	-56,24	-72,44	-2552,40	n.d.	-27,29
Ratios de Deuda							
Crecimiento de deuda directa (variación % anual)	17,99	36,59	44,96	20,57	31,06	n.d.	26,04
Intereses pagados/Ingresos operativos (%)	2,55	2,90	6,52	6,12	7,33	6,51	7,43
Balance operativo/Intereses pagados (x)	1,53	-1,38	0,66	0,93	2,10	3,05	1,90
Servicios de deuda directa/Ingresos corrientes (%)	6,63	8,75	11,18	12,05	11,32	10,05	8,75
Servicios de deuda directa/Balance operativo (%)	169,90	-218,75	260,24	212,63	73,62	50,50	62,04
Deuda Directa/Ingresos operativos (%)	33,46	40,63	54,11	50,43	52,80	54,32	50,45
Riesgo Directo/Ingresos corrientes (%)	33,46	40,63	54,11	50,43	52,80	54,32	50,45
Deuda directa/Balance corriente (x)	24,79	-5,89	-24,29	-110,98	6,56	4,06	7,55
Riesgo directo/Balance corrientes (x)	24,79	-5,89	-24,29	-110,98	6,56	4,06	7,55
Riesgo final neta/Ingresos corrientes (%)	33,83	37,19	40,76	43,9	45,72	47,34	45,51
Deuda directa/PBG (%)	7,00	8,78	11,83	11,75	n.a.	n.a.	n.a.
Deuda directa per capita (\$)	5.323	8.395	15.143	19.064	27.653	24.460	33.071
Ratio de Ingresos							
Ingresos operativos/Ingresos operativos presupuestados	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.a.	n.a.	n.a.
Impuestos/Ingresos operativos (%)	80,65	82,42	80,54	80,28	77,74	80,91	78,68
Impuestos locales/Ingresos operativos (%)	35,32	34,53	34,29	34,00	31,66	34,29	31,31
Transferencias corrientes/Ingresos operativos (%)	5,80	5,71	4,42	4,22	3,12	3,22	1,83
Ingresos operativos/Ingresos totales ^b (%)	97,42	98,10	98,03	98,00	98,60	98,70	99,59
Ingresos totales ^b per capita (\$)	16.328	21.060	28.551	38.573	53.122	22.810	32.909
Ratios de Gasto							
Gasto operativo/Gasto operativo presupuestado (%)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.a.	n.a.	n.a.
Gasto en personal/Gasto operativo (%)	61,27	62,59	61,60	59,53	57,11	60,79	59,12
Transferencias Corrientes realizadas/Gasto operativo (%)	26,96	25,53	26,44	27,85	29,45	28,28	29,38
Gasto de capital/Gasto de capital presupuestado (%)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.a.	n.a.	n.a.
Gasto de capital/Gasto total ^c (%)	5,53	7,17	5,32	6,81	10,33	7,07	8,86
Gasto de capital/PBG (%)	1,26	1,88	1,31	1,81	n.a.	n.a.	n.a.
Gasto total per capita (\$)	17.299	25.093	31.595	43.154	56.046	21.840	34.033
Financiamiento de Gasto de Capital							
Balance corriente/Gasto de capital (%)	22,43	-79,16	-37,11	-5,84	72,74	195,15	72,65
Ingresos de capital/Gasto de capital (%)	44,01	22,24	33,52	26,28	12,82	19,23	4,47
Endeudamiento neto/Gasto de capital (%)	-12,46	-43,24	441,30	76,71	-36,06	75,19	84,36

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

^a incluye intereses cobrados

^b excluye nueva deuda

^c incluye amortizaciones de deuda

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

Anexo C. Instrumentos de Deuda

En la siguiente tabla se presenta el detalle de los Títulos Públicos emitidos por Mendoza y vigentes al 30/06/2019.

Tabla 1: Títulos de Deuda y Letras

Instrumento	Monto	Emisión	Vto.	Saldo (31/12/2018)	Tasa	Amortización
Títulos de Deuda Pública (TDP) Clase 1	AR 5.218.752.500	09/06/2017	09/06/2021	AR 5.218.752.500	Badlar + 4,375% / Pagos Trimestrales	Al vencimiento

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

Anexo D. Dictamen de calificación

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO “Afiliada de Fitch Ratings” - Reg. CNV N°9, reunido el día 10 de octubre de 2019 confirmó las siguientes calificaciones de la Provincia de Mendoza y cambió la perspectiva a 'Negativa' desde 'Estable' a las calificaciones de plazo en concordancia con la perspectiva 'Negativa' del sector sub-soberanos de la 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, fuerte 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.

:Detalle	Calificación Actual	Perspectiva Actual	Calificación Anterior	Perspectiva Anterior
Endeudamiento de Largo Plazo	BBB(arg)	Negativa	BBB(arg)	Estable
Endeudamiento de Corto Plazo	A3(arg)	No aplica	A3(arg)	No aplica
Títulos de Deuda Pública (TDP) Clase 1 por \$ 5.219 millones.	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.

Categoría A3(arg): Indica una adecuada capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones del mismo país. Sin embargo, dicha capacidad es más susceptible en el corto plazo a cambios adversos que los compromisos financieros 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 Provincia de Mendoza de carácter privado a junio de 2019 y la siguiente información pública:

- Ejecuciones Presupuestarias y stock de deuda para el período 2014-2018 y parciales 2018 y 2019.
- Presupuesto 2019.
- Detalle de ingresos y egresos de la Provincia.
- Stock de Deuda para el período 2014-2018, y parciales 2018 y 2019.
- Estadísticas sobre indicadores socio-económicos.

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 dicha información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación y obtiene verificación 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.