

Municipalidad de Río Cuarto

Informe de Actualización

Calificaciones

Emisor

Endeudamiento de Largo Plazo	BB+(arg)
Endeudamiento de Corto Plazo	B(arg)

Instrumentos de Deuda

Títulos Públicos de Deuda 2019 por \$ 150 millones*	vto.	BBB-(arg)
Títulos Públicos de Deuda 2020 por US\$ 14,8 millones**	vto.	BBB-(arg)

* Dentro del Programa de Deuda aprobado en el Decreto Municipal 296/16.

** Dentro del Programa de Deuda aprobado en la Ordenanza N° 437/17 y el Decreto Municipal 1148/17.

Perspectiva

Estable para calificaciones de largo plazo

Información Financiera

Municipalidad de Río Cuarto	31 Dic 2017	31 Dic 2016
Ingresos Operativos (\$ millones)	1.861,2	1.342,2
Deuda (\$ millones)	697,7	396,6
Balance Operativo/ Ingresos Operativos (%)	-1,7	-0,1
Servicio de Deuda/ Ingresos Corrientes (%)	14,7	9,2
Deuda/ Balance Corriente (x)	-5,0	-6,3
Balance Operativo/ Intereses Pagados (x)	-0,3	0,0
Gasto de Capital/ Gasto Total (%)	12,2	9,5
Balance Presupuestario/ Ingresos Totales (exc. Nueva Deuda) (%)	-17,8	-9,7
Balance Corriente/ Gasto de Capital (%)	-46,4	-41,2

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

Débil capacidad de pago: la capacidad de pago de la Municipalidad de Río Cuarto (MRC) se presenta como ajustada y volátil. El registro de balances operativos débiles y negativos motivó a elevadas necesidades de refinanciamiento en el mercado local con condiciones de corto plazo y elevadas tasas que condicionan aún más la presión de los servicios de deuda sobre el ahorro operativo. Si bien desde el 2016, la MRC obtuvo financiamiento a un plazo de tres años, se mantiene el problema de solvencia al no mediar una recomposición del margen operativo, aunque sí se logró cierto alivio en la liquidez transitoria.

Débil desempeño presupuestario y menor flexibilidad presupuestaria: se registraron balances operativos muy débiles y volátiles en el período 2013-2017. En 2017, el margen operativo fue deficitario en -1,7%, frente al -0,1% en 2016, afectado en gran parte por el pago de indemnizaciones por \$ 50 millones en el marco del vencimiento del contrato de la recolección de basura. El presupuesto estima que el margen operativo del 2018 estará en equilibrio, aunque FIX (Afiliada de Fitch Ratings), sobre la base de supuestos más conservadores, entiende que el resultado sería incluso más débil de no mediar una contención del gasto en un escenario de mayores recursos nacionales y provinciales como se registra en los primeros meses del año.

Moderado nivel de endeudamiento: el peso relativo de la deuda en término de los ingresos corrientes es moderado, aunque sufrió un sensible incremento a lo largo del período 2013-2017: 37,4% en 2017 frente a 19,4% en 2013. Adicionalmente, al cierre de 2017, producto de la emisión de los Títulos 2020, la MRC comenzó a tener el 42% de su deuda denominada en moneda extranjera, lo que la expone a cierto riesgo cambiario. FIX prevé para el cierre 2018, asumiendo el uso del crédito previsto por presupuesto y la depreciación del tipo de cambio, la deuda representará aproximadamente 46,3% de los ingresos corrientes presupuestados para 2018.

Experiencia y acceso al mercado de capitales: la MRC cuenta con acceso al mercado de capitales, que reduce parcialmente el riesgo de refinanciación en el corto plazo. La colocación del bono vto 2020, en noviembre de 2017, le permitió recomponer los niveles de liquidez. No obstante, las actuales condiciones de mercado imponen un costo financiero muy elevado, por lo que la MRC busca fuentes de financiamiento alternativos.

Ajustada liquidez: balances operativos y financieros deficitarios impactan fuertemente en los niveles de liquidez de la MRC. La Municipalidad, como forma de financiar los déficits estacionales de caja, recurre a la emisión de Letras de Tesorería, aunque a la fecha no cuenta con saldo en circulación dado que no fueron renovadas por las actuales condiciones de mercado. MRC recurrió a fines de 2017 a adelantos de coparticipación por \$ 47 millones los cuales fueron renovados en el 2018 para mejorar la liquidez durante los primeros meses del año. Su devolución será mensual a partir de septiembre de 2018 en 16 meses. Estos recursos sumados a una mejora de los ingresos de rentas generales permitieron reducir en un 52,6% la deuda flotante durante el primer trimestre del año.

Muy buena autonomía fiscal: los ingresos locales de la MRC representaron un 64,3% del total de los ingresos corrientes en 2017, levemente por debajo del promedio de 66,4% en el período 2013-2016. A partir de octubre de 2016, la MRC registra el incremento de los fondos coparticipados por la Provincia de Córdoba en virtud del fallo que recompuso la retención del

15% de la masa coparticipada por parte de Nación. Estos recursos son de distribución automática y determinados por ley.

Importancia económica, política y académica: Río Cuarto es la segunda ciudad en importancia económica y política de la Provincia de Córdoba y se presenta como la capital alterna de la misma. Es sede de una de las tres universidades nacionales de la Provincia.

Sensibilidad de las calificaciones

Desempeño presupuestario, endeudamiento y refinanciación: una recomposición del margen operativo con impacto en la capacidad de pago de la MRC, podrían presionar las calificaciones a la suba. Por el contrario, un mayor deterioro en el perfil financiero y/o un aumento del riesgo de refinanciación que derive en un importante crecimiento de la deuda flotante y/o de corto plazo podrían derivar en una acción a la baja en las calificaciones.

Garantía de los TD: un deterioro en los niveles de cobertura de los servicios de deuda de los títulos garantizados (TD voto. 2019 y TD voto. 2020) podría resultar en una baja de las calificaciones. Cambios en la calificación de la MRC podría impactar sobre la calificación de los TD en la misma dirección.

Anexo A

Municipalidad de Río Cuarto

Administración Central

S Millones	2013	2014	2015	2016	2017
Tributarios (inc. contribuciones, tasas, FOP para gastos corrientes y coparticipación) ^a	516,1	698,3	952,8	1.284,4	1.798,0
Transferencias Corrientes	1,6	0,9	2,9	22,3	29,2
No Tributarios y Otros Ingresos Operativos ^b	14,7	20,5	24,9	35,4	33,9
Ingresos Operativos	532,4	719,7	980,6	1.342,2	1.861,2
Gastos Operativos ^c	-500,5	-711,3	-1.028,6	-1.342,9	-1.892,4
Balance Operativo	31,9	8,3	-48,0	-0,7	-31,2
Intereses Cobrados ^d	7,4	8,9	16,9	1,7	3,4
Intereses Pagados	-4,0	-14,9	-24,6	-64,2	-111,4
Balance Corriente	35,3	2,3	-55,7	-63,2	-139,3
Ingresos de Capital ^e	52,9	72,5	60,9	78,6	91,5
Gastos de Capital	-55,9	-100,1	-120,7	-153,4	-300,4
<i>Balance de Capital</i>	<i>-3,0</i>	<i>-27,6</i>	<i>-59,9</i>	<i>-74,9</i>	<i>-208,9</i>
Balance Financiero	32,3	-25,3	-115,5	-138,1	-348,2
Disposición de Nueva Deuda	25,0	61,9	92,4	302,2	433,9
Amortización de Deuda	-12,5	-32,3	-66,8	-60,0	-162,7
<i>Movimiento Neto de Deuda</i>	<i>12,5</i>	<i>29,6</i>	<i>25,6</i>	<i>242,2</i>	<i>271,1</i>
Resultado Final	44,8	4,2	-90,0	104,1	-77,1
DEUDA					
Corto Plazo	23,9	60,0	30,0	100,0	0,0
Largo Plazo	80,8	74,7	130,5	296,6	684,4
Deuda Directa	104,7	134,7	160,5	396,6	684,4
+ Otra deuda clasificada por FIX	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Riesgo Directo	104,7	134,7	160,5	396,6	684,4
- Liquidez	21,7	36,3	13,4	117,2	98,1
Riesgo Directo Neto	83,0	98,3	147,1	279,4	586,3
Garantías y Otros Pasivos Contingentes	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
Riesgo Neto Total	83,0	98,3	147,1	279,4	586,3
Notas de Deuda Directa:					
% en moneda extranjera	0,0	0,0	0,0	0,0	42,8
% Bonos	22,8	44,6	56,1	70,6	68,4
% Tasa de Interés Fija	77,2	55,4	43,9	29,4	60,1

^a incluye intereses cobrados por pago fuera de término que están incluidos en las boletas de pago

^b incluye ingresos figurativos

^c incluye gastos figurativos

^e incluye FOP destinado exclusivamente a obra pública y plan de viviendas. En el período 2010-2012, el 100% del FOP se imputa en ingresos de capital, entre el 2013-2014 un 50% obligatorio por ordenanza municipal y a partir del 2015 solo un 16%.

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

Anexo B

Municipalidad de Río Cuarto

Administración Central

	2013	2014	2015	2016	2017
Ratios de Desempeño Presupuestario					
Balance Operativo/Ingresos Operativos (%)	6,0	1,2	-4,9	-0,1	-1,7
Balance Corriente/Ingresos Corrientes ^a (%)	6,5	0,3	-5,6	-4,7	-7,5
Balance Financiero /Ingresos Totales ^b (%)	5,4	-3,2	-10,9	-9,7	-17,8
Resultado Final /Ingresos Totales (%)	7,5	0,5	-8,5	7,3	-3,9
Balance Financiero /PBG (%)	0,2	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Crecimiento de Ingresos Operativos (variación anual %)	47,3	35,2	36,3	36,9	38,7
Crecimiento de Gastos Operativos (variación anual %)	28,9	42,1	44,6	30,6	40,9
Crecimiento Balance Corriente (variación anual %)	246,3	-93,5	-2538,2	13,6	120,4
Ratios de Deuda					
Crecimiento de Deuda Directa (variación anual %)	14,4	28,7	19,2	147,1	72,6
Intereses Pagados/Ingresos Operativos (%)	0,8	2,1	2,5	4,8	6,0
Balance Operativo/Intereses Pagados (x)	7,9	0,6	-2,0	0,0	-0,3
Servicios de Deuda Directa/Ingresos Corrientes (%)	3,1	6,5	9,2	9,2	14,7
Servicios de Deuda Directa/Balance Operativo (%)	52,0	565,7	-190,2	-17541,2	-877,7
Deuda Directa/Ingresos Corrientes (%)	19,4	18,5	16,1	29,5	36,7
Riesgo Directo/Ingresos Corrientes (%)	19,4	18,5	16,1	29,5	36,7
Deuda Directa/Balance Corrientes (años)	3,0	59,0	-2,9	-6,3	-4,9
Riesgo Directo/Balance Corrientes (años)	3,0	59,0	-2,9	-6,3	-4,9
Riesgo Final Neto/Ingresos Corrientes (%)	15,4	13,5	14,7	20,8	31,4
Deuda Directa/PBG (%)	0,7	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Deuda Directa per Cápita (\$)	654,3	841,7	1.003,1	2.478,8	4.277,4
Ratios de Ingresos					
Ingresos Operativos/Ingresos Operativos Presupuestados (%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Impuestos /Ingresos Operativos (%)	96,9	97,0	97,2	95,7	96,6
Impuestos Locales /Impuestos Totales (%)	62,9	62,2	63,8	63,1	60,6
Transferencias Corrientes Recibidas /Ingresos Operativos (%)	0,3	0,1	0,3	1,7	1,6
Ingresos Operativos/Ingresos Totales ^b (%)	89,8	89,8	92,6	94,4	95,2
Ingresos Totales ^b per capita (\$)	3.704,5	5.006,5	6.614,9	8.890,4	12.225,1
Ratios de Gastos					
Gastos Operativos/Gastos Operativos Presupuestados (%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Gasto en Personal/Gasto Operativo (%)	43,14	45,1	43,3	43,7	38,7
Transferencias Corrientes Realizadas/Gastos Operativos (%)	10,2	9,8	9,4	9,7	11,7
Gasto de Capital/Gasto de Capital Presupuestado (%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Gasto de Capital/Gasto Total (%)	9,8	11,7	9,7	9,5	12,2
Gasto de Capital/PBG (%)	0,4	n.d.	0,8	n.d.	n.d.
Gasto Total per cápita (\$)	3.581,2	5.366,8	7.754,7	10.128,4	15.418,6
Financiamiento de Gasto de Capital					
Balance Corriente/Gasto de Capital (%)	63,1	2,3	-46,1	-41,2	-46,4
Ingresos de Capital/Gasto de Capital (%)	94,6	72,4	50,4	51,2	30,5
Movimiento Neto de Deuda/Gasto de Capital (%)	22,4	29,5	21,2	157,8	90,2

^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 Río Cuarto

Anexo C. Instrumentos de Deuda

En la siguiente tabla se presenta el detalle de los Títulos Públicos y los Programas de Letras emitidos y vigentes por Río Cuarto y los próximos a emitir.

Tabla 1: Títulos de Deuda y Letras

Instrumento	Monto	Emisión	Vto.	Saldo (31/12/2017)	Tasa	Amortización
Títulos Públicos de Deuda Vto 2019	\$ 150.000.000	14/12/2016	14/12/2019	\$150.000.000	BADLAR + 5,75% / Pagos Trimestrales	8 pagos trimestrales a partir del 14/03/2018
Títulos Públicos de Deuda Vto 2020	US\$ 14.800.000	17/11/2017	17/11/2020	US\$ 14.800.000	Tasa fija 7,65% n.a./ Pagos Semestrales	3 pagos semestrales a partir de noviembre de 2019

Instrumentos de deuda garantizados: Títulos Públicos de Deuda Vto. 2019 y Vto. 2020

Eventos de Incumplimiento: los títulos cuentan con ciertos eventos de incumplimiento que, entre otros, incluyen la falta de pago de capital e intereses de los Títulos de Deuda, el incumplimiento de otras obligaciones de pago de la Municipalidad, el no cumplimiento o debida observación de cualquier compromiso, término u obligación incluida en los Documentos de la Transacción, entre otros, que de activarse alguno se podrá declarar el Bono vencido y exigible de acuerdo a lo estipulado en los documentos de ambas transacciones.

Moneda de pago: pesos para el caso de los TD vto. 2019 y en dólares estadounidenses para los TD vto. 2020.

Legislación: bajo la Ley argentina.

Rango: los Títulos de Deuda son obligaciones directas, incondicionales y no subordinadas de la Municipalidad garantizados por la cesión fiduciaria de los Fondos provenientes del Régimen de Coparticipación Provincial.

Colateral: recursos provenientes de la coparticipación federal de impuestos por hasta el monto total de los servicios de deuda, comisiones y gastos.

Garantía: ambos títulos se garantizan por la cesión fiduciaria, con aplicación directa al pago de los derechos de la Municipalidad sobre los fondos de coparticipación provincial de impuestos que le corresponden en virtud del Régimen de Coparticipación de Impuestos entre la Provincia de Córdoba y sus Municipalidades y Comunas previsto por la Ley 8.663 de la Provincia de Córdoba, con sus modificatorias o supletorias, cualquier otra ley, decreto o norma complementaria (el "Régimen de Coparticipación Provincial").

Destinos de los Fondos: refinanciación de pasivos.

Estructura y niveles de Cobertura

En el caso de los títulos vto. 2019, de acuerdo a lo estipulado en el Contrato del Fideicomiso en Garantía, la coparticipación se retiene por orden del Banco Córdoba (Fiduciario y Agente de Pago de la Coparticipación), en función a un cronograma de pago que puede ser modificado acorde a la evolución de la tasa de interés. Se realizan notificaciones trimestrales con el monto de pago programado del servicio. Debe cumplirse el siguiente esquema de transferencia y de plazos:

1. A partir de 75 días corridos anteriores a la fecha de pago correspondiente y antes de los 45 días anteriores a la fecha de pago, un monto equivalente al 40% de la estimación del monto de pago programado;
2. A partir de los 45 días corridos anteriores a la fecha de pago correspondiente y antes de los 15 días previos a la fecha de pago, un monto equivalente al 40% de la estimación del monto de pago programado; y
3. A partir de los 15 días previos a la fecha de pago correspondiente y antes de las 72 horas hábiles anterior a la fecha de pago, un monto equivalente al 20% de la estimación del monto de pago programado.

En el caso de los títulos vto. 2020, de acuerdo a lo estipulado en el Contrato del Fideicomiso en Garantía, la coparticipación se comienza a retener por orden del Banco Córdoba (Fiduciario y Agente de Pago de la Coparticipación), en función a un cronograma de pago estimado. Se realizan notificaciones quincenales con el monto de pago programado del servicio. Debe cumplirse el siguiente esquema de transferencia y de plazos:

1. Tres cuotas iguales equivalentes al 33,33% del monto de pago programado en los casos de fechas de pago de intereses, a partir de los 65 días previos al vencimiento del servicio, con un esquema de retención quincenal,

2. Diez cuotas iguales equivalentes al 10% del monto de pago programado en los casos de fechas de pago de intereses y capital a partir de los 170 días previos al vencimiento del servicio, con un esquema de retención quincenal.

En ambos esquemas de retención (servicio de intereses y/o servicio de capital e intereses) en caso de que el monto transferido en una quincena sea menor al solicitado, el fiduciario pedirá el faltante en la próxima transferencia. El monto de pago programado del servicio debe estar disponible en la cuenta fiduciaria 20 días anteriores a la fecha de pago. En caso de que no estuvieran los fondos suficientes disponibles para atender el servicio, el fiduciario solicitará al Agente de Pago de la coparticipación el importe faltante mediante una nueva notificación. En caso de que 72 horas hábiles anteriores a la fecha de pago, no se hubiera completado el saldo del servicio, el fiduciario, podrá debitar de forma automática de la cuenta de la MRC el importe faltante para atender el monto de pago programado.

Seguimiento

A la fecha del presente informe de calificación se están abonando los servicios de deuda correspondiente a ambos títulos de acuerdo a los términos y condiciones estipulados y de acuerdo a lo informado por el Fiduciario en Garantía se están reteniendo, según lo convenido en el Contrato de Fideicomiso, los fondos provenientes de la coparticipación de impuestos que actúan como garantía y pago de los instrumentos. Los títulos voto. 2019 ya comenzaron a amortizar capital con el pago trimestral del 14/03/2018, mientras que los títulos voto. 2020 percibieron su primer pago de intereses el 17/05/2018.

FIX monitoreará de cerca las actuales condiciones de mercado y las proyecciones a futuro en cuanto a tasas y tipo de cambio, a fin de analizar las coberturas globales de ambos bonos. No obstante, la evolución favorable de la coparticipación en los primeros meses del 2018 permite amortiguar en parte el impacto de condiciones de mercado menos favorables para el repago.

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 29 de Mayo de 2018 confirmó las siguientes calificaciones vigentes de la Municipalidad de Río Cuarto (MRC):

Concepto / Título	Calificación Actual	Perspectiva Actual	Calificación Anterior	Perspectiva Anterior
Emisor Endeudamiento de Largo Plazo	BB+(arg)	Estable	BB+(arg)	Estable
Emisor Endeudamiento de Corto Plazo	B(arg) (corto plazo)	No aplica	B(arg) (corto plazo)	No aplica
Títulos Públicos Vto 2019 por \$ 150 millones	BBB-(arg)	Estable	BBB-(arg)	Estable
Títulos Públicos Vto 2020 por US\$ 14.800.000	BBB-(arg)	Estable	N/A	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 BB(arg): “BB” nacional implica riesgo crediticio relativamente vulnerable respecto a otros emisores o emisiones del país. Dentro del contexto del país, el pago de estas obligaciones financieras implica cierto grado de incertidumbre y la capacidad de pago en tiempo y forma es más vulnerable al desarrollo de cambios económicos adversos.

Categoría B(arg) de corto plazo: Indica una capacidad incierta de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones del mismo país. Dicha capacidad es altamente susceptible a cambios adversos en el corto plazo de las condiciones económicas y financieras.

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 Río Cuarto de carácter privado a marzo de 2018 y la siguiente información pública:

- Ejecución Presupuestaria y stock de deuda al 31/12/2017 www.riocuarto.gov.ar.
- Presupuesto aprobado del año 2018 disponible en www.riocuarto.gov.ar.
- Estadísticas sobre indicadores socio-económicos disponibles en www.riocuarto.gov.ar y en <http://estadistica.cba.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.gob.ar).

Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) –en adelante FIX SCR S.A. o la calificadora–, ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE:

[HTTP://WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX SCR S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LÍDER 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 fáctica 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.