

Municipalidad de Corrientes

Informe Integral

Calificaciones

Emisor

Endeudamiento de Largo Plazo	BBB-(arg)
Endeudamiento de Corto Plazo	A3(arg)

Instrumentos de Deuda

Programa de Letras del Tesoro por hasta \$ 150 millones	A3(arg)
---	---------

Perspectiva

Estable (PE) para calificaciones de largo plazo

Información Financiera

Municipalidad de Corrientes

	31 Dic 2017P	31 Dic 2016
Ingresos Operativos (\$ millones)	2.069,9	1.461,2
Deuda (\$ millones)	189,0	267,1
Balance Operativo/ Ingresos Operativos (%)	0,2	-0,9
Servicio de Deuda/ Ingresos Corrientes (%)	6,5	1,2
Deuda/ Balance Corriente (x)	-7,6	-23,7
Balance Operativo/ Intereses Pagados (x)	0,1	-4,9
Gasto de Capital/ Gasto Total (%)	13,7	15
Balance Financiero/ Ingresos Totales (exc. Nueva Deuda) (%)	-4,0	-2,2
Balance Corriente/ Gasto de Capital (%)	-7,1	-4,3

Analistas

Analista Principal
 Soledad Reija
 Director Asociado
 +54 11 5235-8138
soledad.reija@fixscr.com

Analista secundario
 Carlos García Girón
 Director Asociado
 +54 11 5235-8114
carlos.garcia@fixscr.com

Responsable del Sector
 Mauro Chiarini
 Director Senior
 +54 11 5235-8140
mauro.chiarini@fixscr.com

Factores relevantes de la calificación

Acción de Calificación: FIX SCR S.A. Agente de Calificación de Riesgo, "Afiliada de Fitch Ratings" –FIX o Calificadora- bajó la calificación de endeudamiento de largo plazo a 'BBB-(arg) PE' desde 'BBB(arg) PE' debido a la contingencia derivada de la Caja Municipal de Préstamos (CMP). Ante la falta de información acerca de los pasivos de la Caja, FIX opina que las necesidades de financiamiento podrían continuar presionando las finanzas de la Municipalidad. Asimismo, FIX asignó la calificación 'A3(arg)' al Programa de Letras 2018 por hasta \$ 150 millones autorizado por la Ordenanza N° 6585. El plazo máximo de amortización será de 360 días contados desde su emisión y las letras podrán renovarse a su vencimiento, siempre que no supere la autorización prevista. El objetivo de este instrumento financiero es cubrir las necesidades de financiamiento de la CMP originadas en pasivos exigibles.

Peso de la Caja Municipal de Préstamos: la CMP, agente financiero de la Municipalidad de Corrientes (MC), fue intervenida el 10.12.2017 por el Ejecutivo Municipal para sanear el déficit generado durante los últimos años y determinar la totalidad de sus pasivos. Si bien la CMP no consolida balances con la MC, los manejos discrecionales de la recaudación de impuestos y tasas municipales impactaron negativamente sobre las cuentas municipales. Para el 2018 está presupuestada la utilización del producido de la emisión del Programa de Letras por hasta \$ 150 millones para cubrir pasivos contingentes de la Caja. FIX opina que el desempeño financiero de la MC estará fuertemente condicionado a los resultados de esta intervención y al desempeño financiero a futuro de la CMP.

Balance operativo ajustado y volátil: la elevada rigidez en el gasto, sumado a la necesidad de solventar el déficit financiero de la CMP, impactan negativamente sobre las finanzas de la MC. Al cierre provisorio 2017, el margen operativo se ubicó en un bajo 0,2% mientras que el año anterior fue un -0,9%. FIX prevé para el 2018 un bajo pero positivo margen operativo sustentado en un mayor ingreso en la recaudación de terceros y sobre la base de cierto control del gasto operativo. No obstante, el mismo podría estar afectado por necesidades extraordinarias de la CMP y la falta de contención en el gasto.

Ajustada liquidez: al 2017 la deuda flotante de la MC se incrementó en un 105% impulsada por el adelanto de Coparticipación por \$80MM que le otorgó la Provincia bajo un esquema de pago aún no definido el cual se aplicó, en parte, a la amortización de Letras. En línea con el deterioro evidenciado, las disponibilidades disminuyeron un 16% representando 0,4x (veces) la deuda flotante mientras que a 2016 este ratio ascendió a 0,9x.

Moderada autonomía financiera: la MC cuenta con cierta dependencia de los ingresos provinciales y federales bajo el esquema de coparticipación de impuestos (67,7%) lo que limita en parte su flexibilidad presupuestaria. Sin embargo estos recursos son de distribución automática, determinados por ley, que no se encuentran expuestos a ninguna discrecionalidad, lo que le proporciona a la estructura de ingresos estabilidad y previsibilidad sobre el flujo de recursos.

Bajo nivel de endeudamiento y favorable composición: al cierre de 2017 el nivel de endeudamiento representó un bajo 9,1% de los ingresos corrientes frente a un 18,2% en 2016. Pese a que en el 2017, la MC asumió una deuda de la CMP con el Banco Integrado Departamental (17% de la deuda total de la Municipalidad), la completa amortización de las Letras de Tesorería,

determinó una reducción nominal y relativa del nivel de endeudamiento al cierre del ejercicio. Para el 2018 FIX prevé que la deuda –incluyendo la autorización por hasta \$ 500 millones contemplada en la Ordenanza N°6.585- se encontrará aproximadamente en un 24% de los ingresos corrientes proyectados, niveles muy razonables para el rango de calificación. La composición de deuda se presenta como favorable, al 31/12/2017, el 80,3% de la deuda de la MC era con la Provincia de Corrientes por una reestructuración en condiciones similares al Programa Federal de Desendeudamiento implementado por la Nación en el 2010.

Importancia económica, política y académica: Corrientes es la primera ciudad en importancia económica y política de la Provincia y junto con la ciudad de Resistencia forman un nodo urbano de gran importancia para la región con importancia académica.

Sensibilidad de las calificaciones

Caja Municipal de Préstamos: un aumento del déficit de la Caja por encima del proyectado comprometería aún más las cuentas municipales deteriorando los ratios fiscales-financieros. Asimismo, un resultado desfavorable de la intervención que implique la necesidad de apalancamiento de la MC por encima de lo previsto en condiciones poco favorables podría derivar en una acción de baja de las calificaciones

Desempeño operativo y endeudamiento: deterioro del margen operativo por encima de lo esperado junto a un endeudamiento con términos y condiciones poco sustentables que afecten la capacidad de pago y refinanciación de la municipalidad podrían derivar en una acción a la baja de las calificaciones.

Resumen: fortalezas y debilidades

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

Fuente: FIX

Principales Factores de Calificación

Fortalezas:

- Bajo nivel de endeudamiento en términos del presupuesto y en condiciones favorables.
- Importancia económica, política y académica para la Provincia de Corrientes.

Debilidades:

- Deterioro en la capacidad de pago por márgenes operativos estrechos y negativos.
- Estructura del gasto rígida, exposición a las presiones inflacionarias y salariales.
- Moderada autonomía financiera.
- Contingencia derivada de las necesidades de financiamiento de la CMP.

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. Sin embargo, 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 fue delineando un escenario de 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

Criterios Relacionados

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

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 con un reparto de recursos Nación-Provincia en desmedro de los gobiernos locales.

Las finanzas provinciales consolidadas se han visto afectadas en los últimos años, por el aumento de la presión del gasto operativo en un contexto inflacionario y la desaceleración de la economía con impacto en la dinámica de los ingresos. Las cuentas provinciales fueron aún más presionadas por el incremento de las necesidades financieras, las decisiones discrecionales y en muchos casos no objetivas sobre las autorizaciones para la emisión y refinanciación de deuda y las condiciones de corto plazo y altas tasas del mercado de capitales local.

FIX considera que el tratamiento de estos temas estructurales, implicarán cambios profundos en materia de redistribución de recursos, responsabilidades del gasto entre Nación-Provincias y financiamiento de obras públicas. Esto se vio plasmado en parte en el Acuerdo Nación-Provincias del 23 de mayo de 2016 y en la Ley N° 27.260 que abordan estos temas y en algunos casos lo inicia como son la armonización de regímenes jubilatorios y una reforma tributaria.

Con este Acuerdo se estableció la eliminación gradual, a partir de 2016 y hasta 2020, de la retención del 15% de la masa coparticipable con destino al financiamiento del Sistema Nacional de Seguridad Social en función al Pacto Fiscal que existía entre Nación y Provincias. Adicionalmente, se estableció 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%. La amortización es a los 4 años del desembolso original y con intereses semestrales a una tasa de interés nominal subsidiada del 15% anual para los años 2016 y 2017 y del 12% para 2018 y 2019. Los préstamos están garantizados con cesión de coparticipación federal que le corresponda a la respectiva Provincia. De igual manera estos recursos se coparticipan con las municipalidades y comunas de la Provincia de Corrientes.

En los casos de las provincias de Santa Fe, San Luis y Córdoba que había realizado demandas sobre este punto, a fines del 2015, la Corte Suprema de Justicia de la Nación declaró inconstitucional la detracción del 15% sobre los impuestos coparticipados que se realizaba para financiar a la ANSES y obtuvieron su devolución en un 100%.

El 16 de noviembre de 2017 las provincias argentinas firmaron un Consenso Fiscal con la Nación donde se acuerdan los lineamientos principales para armonizar las estructuras tributarias de las distintas jurisdicciones, eliminar distorsiones históricas en la redistribución de recursos, con una correspondiente compensación de ingresos, adoptar medidas para el saneamiento de las cuentas fiscales con la aprobación de una nueva Ley de Responsabilidad Fiscal y avanzar en la sanción de una nueva Ley de Coparticipación. Este Consenso fue ratificado por el Congreso Nacional y por la mayoría de las legislaturas provinciales. Cabe mencionar que a través de la Ordenanza N°6.597 del 9.04.2018, la Municipalidad de Corrientes adhirió a la Ley Provincial N°6.434 que aprueba el Consenso Fiscal y la Ley Nacional N°27.428 de Régimen de Responsabilidad Fiscal y Buenas Prácticas de Gobierno.

Provincia de Corrientes - Municipalidades

La Provincia de Corrientes está dividida en 25 departamentos, subdivididos en 71 municipalidades, cuyo Poder Ejecutivo está desempeñado por un Intendente, elegido por voto popular y dura un período de cuatro años en sus funciones con la posibilidad de reelección inmediata por un período adicional. Por su parte el Poder Legislativo está desempeñado por un órgano colegiado denominado Concejo Deliberante integrado por 21 concejales elegidos

directamente por el Cuerpo Electoral Municipal por el sistema proporcional. Cada concejal dura un período de cuatro años en su cargo pudiendo ser reelegidos y el cuerpo se renueva por mitades cada dos años.

Las municipalidades de la Provincia de Corrientes, acorde a la Constitución Provincial, son entidades autónomas en lo político, administrativo, económico, financiero e institucional. Tienen como principales responsabilidades la provisión de servicios locales básicos: alumbrado público, agua, cloacas, limpieza, pavimentación, entre otros. Para financiar estos servicios, las municipalidades tienen potestad de establecer, administrar y recolectar sus propios ingresos (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 Corrientes y Nación). El principal ingreso tributario que reciben las municipalidades es la Coparticipación que distribuye la Provincia de Corrientes.

Acorde a la Constitución Provincial y Ley N° 4.752 “Orgánica de Municipalidades” y sus modificatorias, las municipalidades de Corrientes participan con la Provincia de un esquema de redistribución de los recursos provinciales y nacionales, lo que otorga una mayor autonomía municipal al ser transferencias automáticas y periódicas establecidas dentro de un marco legal y normativo que no dependen de ningún tipo de discrecionalidad.

Mediante esta Ley las municipalidades tienen derecho a recibir el 19% de los recursos provinciales y de coparticipación de impuestos (distribuido en un 18% de coparticipación sin afectación específica y un 1% al Fondo Especial para Obras de Infraestructura). Este porcentaje se elevó en los últimos cinco años, pasó de un 15% en el 2009 al 19% en agosto de 2014, lo que dota a los municipios de una mayor autonomía. El coeficiente de coparticipación secundaria que le corresponde a la MC es de 34,0052%. Las municipalidades además tienen como recursos propios el impuesto automotor y el inmobiliario urbano y suburbano a través de la potestad de su recaudación.

Por último, las municipalidades de la Provincia de Corrientes pueden recurrir al endeudamiento público como otra fuente de financiamiento aunque el servicio de deuda no debe comprometer más del 25% de los recursos ordinarios.

Deuda, liquidez y contingencias

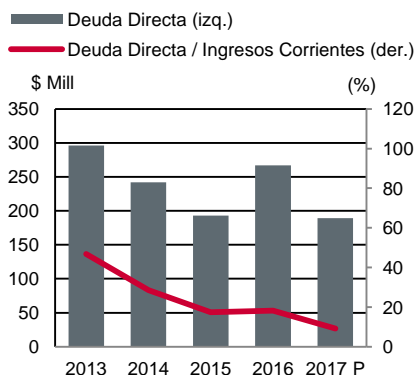
La MC presenta bajos niveles de deuda en términos del presupuesto municipal. Si bien en el 2016 la deuda se incrementó 38% en relación al año anterior, al cierre provisorio de 2017 la misma se ubicó en \$ 189 millones, equivalente a un 9,1% de los ingresos corrientes (ver Gráfico 1).

El mayor nivel de deuda registrado en 2016 se debió a la emisión de Letras emitidas en dicho año y amortizadas durante el ejercicio del 2017 por \$ 80 millones. Los fondos utilizados para la cancelación del endeudamiento de corto plazo provinieron del anticipo de Coparticipación otorgado por la Provincia de Corrientes a la Municipalidad por \$ 80 millones en diciembre de 2017 bajo un esquema de devolución aún no definido.

En términos de composición de deuda, el 80,3% de la misma surge por la reestructuración de una deuda con la Provincia de Corrientes en condiciones similares al Programa Federal de Desendeudamiento implementado por la Nación en el 2010. Esta deuda es en pesos, a largo plazo (vencimiento en 2030), a tasa fija del 6% y contó con un período de gracia hasta el 31/12/2016.

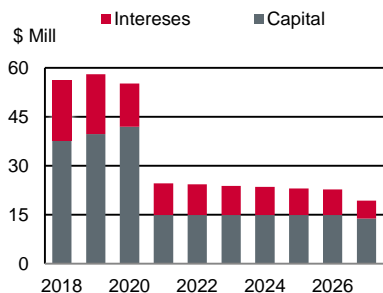
Cabe mencionar que actualmente la Municipalidad está afrontando el pago de una deuda de la CMP con el BID la cual representa un 17% de la deuda total. Dentro de la proyección de servicios de deuda de la MC figura que la misma presentará pagos en concepto de amortización e interés cuatrimestrales a partir de enero 2018 con un plazo de amortización de 26 meses.

Gráfico 1: Deuda de MC



Fuente: Elaboración FIX sobre información MC
 P - provisorio

Gráfico 2: Cronograma de Deuda de MC vigente



Fuente: Elaboración FIX sobre información MC

En noviembre de 2017, se aprobó la Ordenanza N° 6585, mediante la cual se autoriza a la Municipalidad a emitir deuda por hasta \$ 150 millones a través del Programa de Letras del Tesoro 2018. El plazo máximo de amortización será de 360 días desde la fecha de emisión y se podrán renovar a su vencimiento siempre y cuando no excedan la autorización prevista. El objetivo será solventar las necesidades financieras de la CMP originadas en pasivos exigibles y generar la convergencia hacia un equilibrio operativo .

La Ordenanza mencionada anteriormente también contempla la implementación de un Programa de Financiamiento de Infraestructura de mediano plazo por hasta \$ 350 millones. Este endeudamiento tendrá como fin financiar la realización de obras públicas, el desarrollo urbanístico Santa Catalina, el parque industrial, entre otras obras. FIX evaluará los términos y condiciones de la deuda para determinar la sostenibilidad de la misma.

Para el 2018 FIX prevé que la deuda consolidada –incluyendo la deuda por hasta \$ 500 millones contemplada en la Ordenanza mencionada anteriormente neta de amortizaciones previstas en el Presupuesto 2018- se encontrará aproximadamente en un 24% con relación a los ingresos corrientes proyectados.

En cuanto a la capacidad de pago, se observa un indicador de deuda directa respecto al balance operativo más ajustado y volátil en los últimos cinco años, producto de la generación de márgenes operativos estrechos. Si bien a 2018 se estima que los servicios de deuda representarán un bajo 4,9% los ingresos corrientes proyectados, la capacidad de pago podría verse afectada en el año 2019 al asumir la amortización de Letras por hasta \$150 millones.

El Consenso Fiscal firmado por la Municipalidad establece una limitante en relación al peso de los servicios de la deuda contra los recursos corrientes del 15% como máximo. De superar este porcentaje, la Municipalidad no podrá acceder a nuevo endeudamiento a menos que constituya un refinanciamiento del existente.

Liquidez

El nivel de disponibilidades de la MC al 2017 disminuyó en relación al registrado en 2016 en un 16,5% aproximadamente. Ello llevó a un deterioro en el indicador de liquidez medido contra los ingresos totales el cual pasó a un 4,5% en 2017 frente a un 7,5% en 2016.

En relación a la deuda flotante, a 2017 se registró un aumento nominal interanual de la misma (+105,3%), potenciando de este modo su mayor uso como fuente de financiación. FIX consideró en el cómputo de deuda flotante \$ 80 millones correspondientes a adelantos de coparticipación por parte de la Provincia en el mes de diciembre 2017, los cuales no fueron retenidos al finalizar el año debido a que aún no se cuenta con un esquema de pago definido. De no considerarse este ajuste, la deuda flotante registra un incremento nominal del 50,6%.

El deterioro de los indicadores relativos también se reflejó en un aumento en los días de rotación de la deuda, la cual fue de 45,4 días en 2017 frente a 30,7 días en 2016. Por su parte las disponibilidades representaron un bajo 0,4x la deuda flotante en 2017 contra 0,9x del 2016.

Hasta el año 2017, MC utilizó la emisión de Letras con el objetivo de afrontar déficits estacionales de caja pero, ante la imposibilidad de hacer un revolving de la deuda de corto plazo, se utilizaron, en parte, los adelantos de Coparticipación mencionados anteriormente para saldar la deuda.

Actualmente, la Municipalidad no posee saldo pendiente de pago de Letras emitidas en el ejercicio anterior. Sin embargo, de mediar las condiciones de mercado favorables para la emisión de deuda, la Municipalidad podrá emitir de acuerdo a lo autorizado, \$150 millones en concepto de Letras.

Contingencias

La municipalidad no cuenta con organismos descentralizados y la ejecución presupuestaria del Concejo Deliberante consolida con la Administración Central por lo que en las cuentas generales ya se incorpora el peso del mismo.

Dentro del análisis de la MC, FIX consideró la contingencia derivada de las necesidades financieras de la Caja Municipal de Préstamos. Este ente autárquico, creado en el año 1991, tiene como fin actuar como agente financiero de la Municipalidad, encargándose así de la recaudación de impuestos y tasas municipales. Si bien la CMP no consolida balances con la MC, la Ordenanza N°2.236 contempla que la Municipalidad responderá por las operaciones y actos que la CMP realice. De esta forma, los manejos discrecionales que se suscitaron en la misma resultaron en un impacto negativo sobre las finanzas de la Municipalidad. A raíz de ello, la Caja fue intervenida a partir de diciembre de 2017 para su regularización amparándose en el art. 1 de la mencionada Ordenanza.

Por otro lado, la MC asumió una deuda correspondiente a la CMP contraída con el Banco Integrado Departamental (BID) la cual fue incluida dentro del Presupuesto 2018. FIX opina que el desempeño de las finanzas de la MC estará fuertemente condicionado a los resultados de la intervención de la CMP. Asimismo, la consolidación de la deuda con el BID sienta precedente para la consolidación de futuras deudas.

Actualmente existen juicios contra la Municipalidad los cuales se registran dentro del stock de deuda que a la fecha no cuentan con sentencia firme. La administración contabiliza esta deuda que no supera el 1,0% de los ingresos operativos municipales.

Por último, la MC está realizando el desarrollo urbanístico del Barrio Santa Catalina. Esto se está realizando mediante un Fideicomiso de Administración creado por la Ordenanza Municipal N° 6.020, donde la Municipalidad es el Fiduciante y garante de las deudas que se contraigan para su desarrollo. Los ingresos del fideicomiso serán por la venta de los lotes.

Actualmente se están desarrollando tres pastillas de urbanización financiadas por el plan PROCREAR, el FONAVI y el Fideicomiso Santa Catalina. Sin embargo, la necesidad de desarrollo de infraestructura básica para la escrituración de los inmuebles vendidos generó la necesidad de endeudamiento para obtener los fondos necesarios para hacer frente a dichas obras. En línea con estas necesidades financieras, el Presupuesto 2018 prevé un endeudamiento por hasta \$ 350 millones en concepto de obras públicas. La contingencia para la MC dependerá de los fondos necesarios para el desarrollo de la infraestructura básica y los ingresos por la venta de los lotes. Se monitoreará el desarrollo del proyecto a fin de evaluar si tiene algún impacto a futuro en la calidad crediticia de la Municipalidad.

Desempeño presupuestario

El sector público municipal de Corrientes consiste en la Administración General (incluye el Poder Ejecutivo) y el Concejo Deliberante y en los Anexos A y B se exponen ambos en manera consolidada. Se analizaron los ejercicios fiscales de 2013 a 2017 provisorio y presupuesto 2018.

Tabla 1: Ingresos Operativos
 (millones de pesos corrientes)

	2015	2016	2017P
– Impuestos ^a	102,3	147,5	207,5
– Tasas y Derechos	81,3	117,6	180,2
– Contribuciones	58,1	78,3	113,9
– Otros tributarios	21,8	28,9	32,5
Tributarios municipales	263,5	372,4	534,1
No tributarios	59,5	77,1	122,4
Tributarios terceros	763,1	1.002,3	1.404,5
Transferencias ctes	17,4	9,3	8,8
Ingresos operativos	1.103,4	1.461,2	2.069,9

^a excluye el FOGOP destinado exclusivamente a gastos de capital

Fuente: Municipalidad de Corrientes

Ingresos operativos

Dentro de la estructura de ingresos corrientes, la MC cuenta con ciertos impuestos que se encuentran afectados al desarrollo de obra pública e infraestructura de la ciudad como es el Fondo de Garantía para Obra Pública (FOGOP), el que representa en promedio un 8,3% de los ingresos tributarios locales y 2,0% de los ingresos corrientes municipales. De acuerdo a los ajustes metodológicos de FIX, estos ingresos son registrados como ingresos de capital por lo que los ingresos operativos ajustados ascienden en el año 2017 a \$ 2.069,9 millones, un 41,7% por encima de lo recaudado en el 2016. La dinámica de los ingresos municipales está fuertemente vinculada al nivel de actividad y la evolución del índice de precios.

La Municipalidad cuenta con la generación de recursos propios (tasas, impuestos y contribuciones) que representan en el período 2013-2017 un promedio del 29,3% de los ingresos corrientes ajustados, aunque FIX considera que existe cierta dependencia de los ingresos provinciales y federales bajo el esquema de coparticipación de impuestos (67,7% en 2017) lo que limita en parte su flexibilidad presupuestaria. Sin embargo, hay que destacar que estos recursos son de distribución automática, determinados por ley, que no se encuentran expuestos a ninguna discrecionalidad, lo que le proporciona a la estructura de ingresos estabilidad y previsibilidad sobre el flujo de recursos.

Gastos operativos

El gasto operativo de la MC absorbió el 99,8% de los ingresos operativos ajustados del 2017. El mayor componente de las erogaciones de la municipalidad está dado por el gasto en personal el cual representó un 61,8% del gasto operativo a 2017. Esta partida incluye a los empleados de planta permanente y a los pertenecientes al Programa Neikes que engloba a trabajadores municipales informales. La intención de la actual administración es reducir el gasto en personal medido contra ingresos corrientes en aproximadamente 6 puntos a través del congelamiento de la planta y el ofrecimiento de planes de jubilación anticipada.

Al cierre del 2017, el gasto operativo de la Municipalidad registró un aumento nominal del 40,2% respecto al 2016 explicado principalmente por el incremento en la partida de bienes y servicios (+36,4%). Dentro de esta partida se incluyen los contratos con las empresas de recolección de basura y la disposición final de residuos los cuales fueron renovados mediante Ordenanza Municipal por lo que a la fecha se encuentran vigentes. Cabe mencionar que si bien estos servicios los brindan compañías privadas, el gasto del personal es afrontado por la Municipal dentro de su correspondiente partida.

Actualmente, se acordaron paritarias para el presente año con incrementos del 15% escalonado durante los meses de marzo, julio y octubre, con cláusula de revisión de inflación en el segundo semestre. En línea con ello, el Presupuesto 2018 estima un incremento del 26,5% en relación al año anterior.

Ahorro operativo e inversión

En el período 2013-2015 se registraron balances operativos positivos aunque algo volátil mientras que en los últimos dos años los mismos se tornaron más acotados e incluso negativos. Por el lado del gasto operativo se observa cierta rigidez en un contexto de fuertes presiones inflacionarias y salariales, que en promedio no fueron alcanzadas por la evolución de los ingresos y determinó cierta contracción de las erogaciones de capital (ver Gráfico 3 y 4). FIX realizó un ajuste metodológico al cierre del 2017 mediante el cual se computó la transferencia de capital de \$ 91 millones hacia la CMP para cubrir las necesidades financieras del ente como una transferencia corriente. Este ajuste resultó en una caída del 96,6% en el balance operativo en comparación con el reflejado a 2017 (ver gráfico 4).

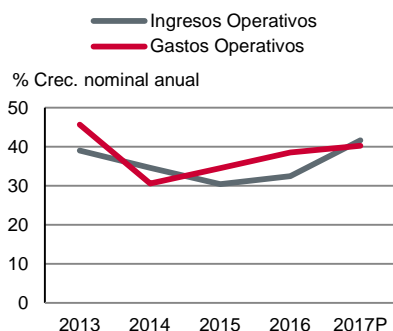
Tabla 2: Gastos Operativos
 (millones de pesos corrientes)

	2015	2016	2017
– Personal	697,9	954,6	1.277,1
– Bs y Servicios	320,1	448,9	612,1
– Transferencias corrientes	46,1	70,1	177,4
Gastos operativos^a	1.064,1	1.473,6	2.066,6

^a no incluye intereses pagados.

Fuente: Municipalidad de Corrientes

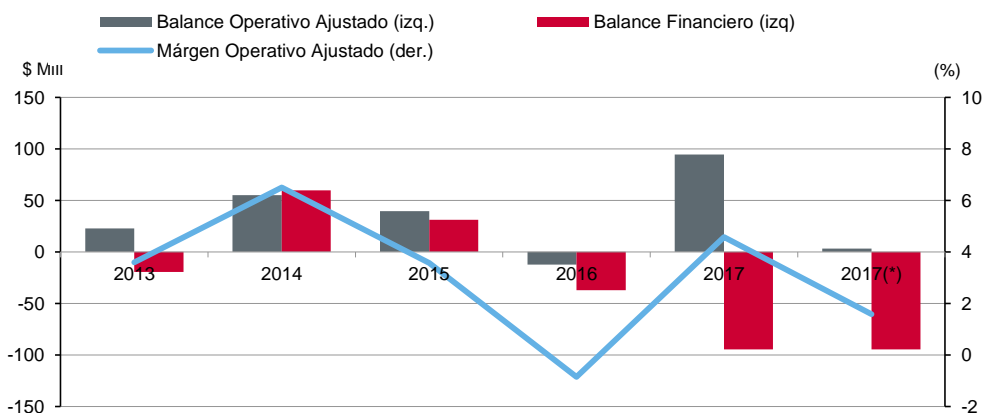
Gráfico 3: Ingresos y Gastos Operativos de MC



Fuente: Elaboración FIX sobre información MC

Para el 2018 se espera un margen operativo ajustado en un contexto de rigidez en el gasto e incremento del endeudamiento para mitigar las contingencias generadas por la CMP. FIX opina que la magnitud del déficit estará estrechamente relacionada con las necesidades financieras de la CMP.

Gráfico 4: Desempeño Presupuestario de MC



Fuente: Elaboración FIX sobre información MC
(*) Ajuste metodológico por FIX

La Municipalidad, para mantener un nivel de obra públicas razonable, requiere en parte de transferencias de Nación y/o Provincia (ver Gráfico 5). En el año 2013 y 2016 el ahorro operativo sumado a los ingresos de capital no fueron suficientes para cubrir el gasto de capital por lo cual se registraron déficit financieros los cuales fueron financiados en parte con disminución de disponibilidades e incremento de deuda flotante (ver Gráfico 4). En 2017, se acentuó el déficit financiero (+154%) en un contexto de deterioro del balance primario y gran aumento en los intereses.

Si bien FIX estima que para el 2018 el margen operativo resulte levemente positivo, la emisión de deuda se presenta como una alternativa viable a fin de mantener los niveles de obra pública.

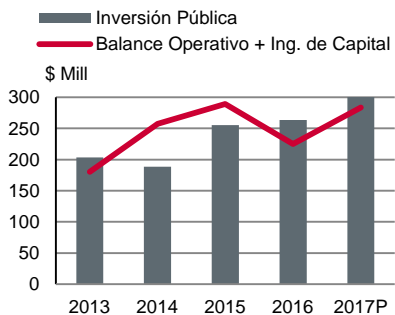
Gestión y Administración

El actual intendente de MC es el Dr. Eduardo Adolfo Tassano, elegido el 04.06.2017 por el 50,17% de los votantes, cargo que asumió el 10.12.2017. Tassano, militante de la Unión Cívica Radical (UCR) pertenece al Frente Encuentro por Corrientes (Eco-Cambiamos) al igual que el actual gobernador de la Provincia de Corrientes, Gustavo Valdés. Actualmente, ejerce su primer mandato como intendente habiéndose desempeñado como Concejal de Corrientes entre el 2011 y 2013 y posteriormente como Diputado Provincial hasta el 2017.

La actual administración, en línea con lo planteado por la anterior, tiene un fuerte compromiso con el desarrollo de la infraestructura básica de la ciudad. Entre sus políticas se destaca mejorar los servicios de mantenimiento de calles de tierra, la desobstrucción de sumideros y pluviales, la apertura de nuevos canales y continuar con el plan de infraestructura básica para viviendas en el Fideicomiso Santa Catalina, entre otros.

Por último, la municipalidad se caracteriza por tener información fiscal-financiera ordenada y completa que orienta el plan de gobierno en cada ejercicio anual y, a su vez, dicha información se publica en forma periódica en la página web lo que contribuye a la transparencia de la gestión.

Gráfica 5: Ahorro e Inversión de MC



Fuente: Elaboración FIX sobre información MC

Perfil socio-económico

La Provincia de Corrientes se encuentra ubicada en la región noreste de la Argentina. La Provincia limita con tres países del Mercosur (Brasil, Paraguay y Uruguay), con los cuales tiene una relación comercial y para el interior del país con dos provincias de la región del noreste (Chaco y Misiones) y con Entre Ríos y Santa Fe. Su capital es la ciudad de Corrientes. La superficie provincial representa el 3,2% de la nacional.

Corrientes es la primera ciudad en importancia económica y política de la Provincia y junto con la ciudad de Resistencia forman un nodo urbano de gran importancia para la región con importancia académica.

Población

Según el censo 2010, la población de Corrientes cuenta con 992.595 habitantes, equivalente al 2,5% de la población nacional. Con relación al censo del 2001, la población correntina creció 6,6%, por debajo del crecimiento demográfico nacional del 10,6%. La población se concentra principalmente en la ciudad de Corrientes con un participación del 36,1% en el total provincial. La alta concentración que presentan los grandes centros urbanos radica en la imposibilidad de la población de establecerse en el interior por no contar con la infraestructura básica necesaria.

Economía

La ciudad de Corrientes es el centro comercial y de servicios de mayor importancia de la Provincia y se constituye como el segundo aglomerado urbano del NEA y el décimo tercero a nivel nacional. La Provincia de Corrientes aporta aproximadamente el 1,1% del Producto Bruto Nacional y según datos provisorios de la Dirección de Estadística y Censos de la Provincia, al primer trimestre 2015 el 64% del PBG estuvo explicado por el área de servicios mientras que el restante 36% estuvo dado por el sector bienes.

Dentro del sector servicios se destaca el comercio, servicio de hotelería y restaurantes, le sigue en importancia transporte, comunicaciones e intermediación financiera y servicios comunitarios, sociales y personales. A su vez, la Provincia se caracteriza por su presencia en las actividades agrícolas, ganaderas y forestales como así también de industrias vinculadas al sector primario.

Corrientes por su buena ubicación geográfica y dotación de recursos naturales cuenta con ventajas competitivas para la explotación de las actividades primarias como así también para desarrollar cadenas de valor dentro de la región.

Desempleo e ingresos

Si bien los indicadores socioeconómicos de la Provincia se encuentran por debajo de los registrados a nivel nacional, el crecimiento económico promedio durante el período 2011-2015 y la mayor cobertura de servicios sociales por parte de la Provincia, permitieron una mejora del PBG per cápita y de los indicadores de desempleo, pobreza e indigencia.

El nivel de actividad, empleo y desocupación de la ciudad de Corrientes fueron del 42,4%, 40,2% y 5,1% respectivamente en el segundo trimestre de 2016 mientras que estos indicadores ascendieron a 46,7%, 43,4% y 7,2% respectivamente en igual período de 2011.

Por su parte, la población bajo la línea de pobreza representó el 9,8% en junio de 2013, frente al 24,9% en junio de 2009.

Como ya se mencionó la ciudad de Corrientes se caracteriza por las actividades comerciales y de servicios y donde la proporción del empleo público sobre el total registrados se encuentra por encima del promedio nacional y regional.

Por último, el nodo urbano Corrientes-Resistencia cuenta con una importante oferta académica con la presencia de la Universidad Nacional del Nordeste (UNNE), lo que nutre al mercado de trabajo de recursos humanos calificados.

Anexo A

Municipalidad de Corrientes

Administración Central y Concejo Deliberante

S Millones	2013	2014	2015	2016	2017p
Tributarios (excluye el FOGOP e incluye contribuciones, tasas, y coparticipación)	560,2	786,7	1.026,5	1.374,7	1.938,7
Transferencias Corrientes	44,0	17,4	17,4	9,3	8,8
No Tributarios y Otros Ingresos Operativos	24,6	42,3	59,5	77,1	122,4
Ingresos Operativos	628,7	846,4	1.103,4	1.461,2	2.069,9
Gastos Operativos	-606,2	-791,4	-1.064,1	-1.473,6	-2.066,6
Balance Operativo	22,6	55,0	39,3	-12,5	3,3
Intereses Cobrados	3,9	2,7	7,8	3,7	5,3
Intereses Pagados	-0,3	-11,6	-10,6	-2,5	-33,4
Balance Corriente	26,2	46,1	36,5	-11,3	-24,9
Ingresos de Capital ^a	157,8	202,4	249,8	237,5	280,3
Gastos de Capital	-203,4	-188,7	-255,1	-263,5	-350,3
<i>Balance de Capital</i>	<i>-45,6</i>	<i>13,6</i>	<i>-5,3</i>	<i>-26,0</i>	<i>-70,0</i>
Balance Financiero	-19,4	59,7	31,2	-37,3	-94,8
Disposición de Nueva Deuda	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortización de Deuda	-42,3	-53,7	-49,8	-14,9	-102,4
<i>Movimiento Neto de Deuda</i>	<i>-42,3</i>	<i>-53,7</i>	<i>-49,8</i>	<i>65,1</i>	<i>-102,4</i>
Resultado Final	-61,7	6,1	-18,6	27,8	-197,2
DEUDA					
Corto Plazo	0,0	0,0	0,0	80,0	0,0
Largo Plazo	296,0	242,1	193,0	187,1	189,0
Deuda Directa	296,0	242,1	193,0	267,1	189,0
+ Otra deuda clasificada por FIX	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Riesgo Directo	296,0	242,1	193,0	267,1	189,0
- Liquidez	10,0	32,1	56,5	127,2	106,2
Riesgo Directo Neto	286,0	210,0	136,5	139,9	82,8
Garantías y Otros Pasivos Contingentes	0,0	0,0	0,0	0,0	
Deuda Directa Neta (Entes Públicos exc. garantías)	0,0	0,0	0,0	0,0	
Riesgo Neto Total	286,0	210,0	136,5	139,9	82,8
Notas de Deuda Directa:					
% en moneda extranjera	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
% Bonos	94,7	98,6	97,8	98,5	80,3
% Tasa de Interés Fija	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

^e incluye FOGOP

n.d. – no disponible

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

Anexo B

Municipalidad de Corrientes

Administración Central y Concejo Deliberante

	2013	2014	2015	2016	2017p
Ratios de Desempeño Presupuestario					
Balance Operativo/Ingresos Operativos (%)	3,6	6,5	3,6	-0,9	0,2
Balance Corriente/Ingresos Corrientes ^a (%)	4,1	5,4	3,3	-10,8	-1,2
Balance Financiero /Ingresos Totales ^b (%)	-2,4	5,7	2,3	-2,2	-4,0
Resultado Final /Ingresos Totales (%)	-7,8	0,6	-1,4	1,6	-8,4
Balance Financiero /PBG (%)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Crecimiento de Ingresos Operativos (variación anual %)	39,0	34,6	30,4	32,4	41,7
Crecimiento de Gastos Operativos (variación anual %)	45,7	30,6	34,5	38,5	40,2
Crecimiento Balance Corriente (variación anual %)	31,3	-75,9	20,8	130,9	-120,1
Ratios de Deuda					
Crecimiento de Deuda Directa (variación anual %)	-10,1	-18,2	-20,3	38,4	-21,9
Intereses Pagados/Ingresos Operativos (%)	0,0	1,4	0,9	0,2	1,6
Balance Operativo/Intereses Pagados (x)	81,7	4,7	3,7	-4,9	0,1
Servicios de Deuda Directa/Ingresos Corrientes (%)	6,7	7,7	5,4	1,2	6,5
Servicios de Deuda Directa/Balance Operativo (%)	188,6	118,6	153,7	-140,1	4.163,5
Deuda Directa/Ingresos Corrientes (%)	46,8	28,5	17,4	18,2	9,1
Riesgo Directo/Ingresos Corrientes (%)	46,8	28,5	17,4	18,2	9,1
Deuda Directa/Balance Corrientes (años)	11,3	5,2	5,3	-23,7	-7,6
Riesgo Directo/Balance Corrientes (años)	11,3	5,2	5,3	-23,7	-7,6
Riesgo Final Neto/Ingresos Corrientes (%)	45,2	24,7	12,3	9,6	4,0
Deuda Directa/PBG (%)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Deuda Directa per Cápita (\$)	777,9	629,0	495,7	678,3	480,0
Ratios de Ingresos					
Ingresos Operativos/Ingresos Operativos Presupuestados (%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Impuestos /Ingresos Operativos (%)	89,1	92,9	93,0	94,1	93,7
Impuestos Locales /Impuestos Totales (%)	24,5	23,9	25,7	27,1	27,6
Transferencias Corrientes Recibidas/Ingresos Operativos (%)	7,0	2,0	1,6	0,6	0,4
Ingresos Operativos/Ingresos Totales ^b (%)	79,5	80,5	81,1	85,8	87,9
Ingresos Totales ^b per capita (\$)	2.077,6	2.731,5	3.495,5	4.323,1	7975,3
Ratios de Gastos					
Gastos Operativos/Gastos Operativos Presupuestados (%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Gasto en Personal/Gasto Operativo (%)	62,5	65,8	65,6	64,8	61,8
Transferencias Corrientes Realizadas/Gastos Operativos (%)	4,2	4,5	4,3	4,8	8,6
Gasto de Capital/Gasto de Capital Presupuestado (%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Gasto de Capital/Gasto Total (%)	23,9	18,0	18,5	15,0	13,7
Gasto de Capital/PBG (%)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Gasto Total per cápita (\$)	2.239,8	2.715,7	3.543,3	4.455,7	8.643,0
Financiamiento de Gasto de Capital					
Balance Corriente/Gasto de Capital (%)	12,9	24,4	14,3	-4,3	-7,1
Ingresos de Capital/Gasto de Capital (%)	77,6	107,2	97,9	90,1	80,0
Movimiento Neto de Deuda/Gasto de Capital (%)	-20,8	-28,5	-19,5	24,7	-29,2

^a incluye intereses cobrados por préstamos, depósitos y otros

^b excluye nueva deuda

n.d. – no disponible / n.a. – no aplica

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

Anexo C. 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 1 de junio de 2018 bajó la calificación de largo plazo de emisor de MC en 'BBB-(arg)' desde 'BBB(arg)' debido a la contingencia derivada de la CMP. Por otro lado, confirmó la calificación de endeudamiento de corto plazo de emisor según el siguiente detalle:

Concepto / Título	Calificación actual	Perspectiva actual	Calificación anterior	Perspectiva anterior
Emisor Endeudamiento de Largo Plazo	BBB-(arg)	Estable	BBB(arg)	Estable
Emisor Endeudamiento de Corto Plazo	A3(arg)	No aplica	A3(arg)	No aplica

FIX asignó la calificación al Programa de Letras del Tesoro por hasta \$150 millones en 'A3(arg)' de acuerdo a lo enunciado a continuación:

Concepto / Título	Calificación actual	Perspectiva actual	Calificación anterior	Perspectiva anterior
Programa de Letras del Tesoro por hasta \$ 150 millones	A3(arg)	No aplica	No aplica	No aplica

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 calificados con categorías superiores.

Nota: Los signos "+" o "-" son añadidos a una calificación nacional para mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade. La Perspectiva de una calificación indica la posible dirección en que se podría mover una calificación dentro de un período de uno a dos años. Una perspectiva negativa o positiva no implica que un cambio de calificación sea inevitable. Del mismo modo, una calificación con perspectiva estable puede ser cambiada antes de que la perspectiva se modifique a positiva o negativa si existen elementos que lo justifiquen.

Fuentes de Información: las presentes calificaciones se realizaron en base a la información cuantitativa y cualitativa suministrada por la Municipalidad de Corrientes de carácter privado a diciembre de 2017 y la siguiente información pública:

- Ejecuciones Presupuestarias y stock de deuda para el período 2012-2016 y cierre provisorio 2017 disponible en www.ciudaddecorrientes.gov.ar
- Presupuesto aprobado del año 2018.

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.