

Provincia de Córdoba

Informe de Actualización

Calificaciones

Emisor

Largo Plazo en Escala Nacional	AA(arg)
Corto Plazo en Escala Nacional	A1 +(arg)

Títulos

Títulos de Deuda Pública Clase I (Boncor 2017) por h/ USD 300M*	AA(arg)
---	---------

*Originalmente por USD 150 millones y ampliado a USD 300 millones

Perspectiva

Estable

Información Financiera

Provincia de Córdoba

	31 Dic 2017	31 Dic 2016
Ingresos Operativos (\$ millones)	132.968,4	97.980,2
Deuda Directa (\$ millones)	48.551,8	28.498,9
Balance Operativo/ Ingresos Operativos (%)	20,1%	16,6%
Servicio de Deuda/ Ingresos Corrientes (%)	8,1%	6,7%
Deuda/ Balance Corriente (x)	1,84	1,97
Balance Operativo/ Intereses Pagados (x)	9,75	6,46
Gasto de Capital/ Gasto Total (%)	20,67%	12,21%
Balance Presupuestario/ Ingresos Totales (exc. nueva deuda) (%)	-2,9%	2,9%

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

Analistas

Analista Principal

Diego Estrada
 Director Asociado
 +54 11 5235-8126
diego.estrada@fixscr.com

Analista Secundario

Cintia Defranceschi
 Directora
 +54 11 5235 8143
cintia.defranceschi@fixscr.com

Responsable del Sector

Mauro Chiarini
 Director Senior
 +54 11 5235 8140
mauro.chiarini@fixscr.com

Factores Relevantes de la Calificación

Importante peso económico: aporta en promedio el 7,8% del PBI nacional y la población provincial representa el 8,3% del total del país.

Muy buenos márgenes operativos: la Provincia de Córdoba (PC) presenta sólidos márgenes operativos en los últimos años. En el 2017 se incrementó con relación al 2016 (20,1% desde el 16,6%). El primer semestre del 2018 continúa la tendencia positiva del margen (23,6% desde el 20,7% en igual período de 2017). La mejora registrada en los últimos dos años se explica principalmente por el incremento de los fondos coparticipados en virtud del fallo de la Corte Suprema de Justicia, y una moderación por el lado del gasto. El presupuesto 2018 prevé un margen del 15,4%, pero FIX estima podría ser levemente superior.

Media autonomía financiera: al igual que la mayoría de las provincias argentinas, la PC presenta una dependencia de los ingresos federales automáticos que afecta su flexibilidad financiera. En 2017, los ingresos locales representaron un 42,4% de los ingresos operativos. FIX observó en 2017 un mejor desempeño de los ingresos locales frente a los de origen federal. El Presupuesto 2018 prevé que esta autonomía se mantenga en un nivel similar o levemente superior.

Adecuado nivel de endeudamiento: en 2017 la deuda directa de la PC ascendió a \$ 48.552 millones, equivalente a un 35,9% de los ingresos corrientes y 1,8x (veces) el balance corriente. La prudente política de endeudamiento permitió mantener estable el stock de deuda sobre ingresos corrientes en los últimos 5 años. No obstante, FIX estima que al cierre de 2018 la deuda podría elevarse hasta el 74% de los ingresos corrientes proyectados de utilizar todas las autorizaciones presupuestarias, lo que implica una sensible suba, debido a la devaluación del peso y a una agresiva política de financiamiento destinada a financiar el aumento del gasto de capital.

Requerimientos de inversión: la inversión respecto a los ingresos corrientes se incrementó significativamente en 2017 (21,3% frente 12% en 2016). El Presupuesto 2018 planifica un sensible incremento al 34%, aunque está supeditado a la obtención del correspondiente financiamiento. Al primer semestre de 2018, la inversión sobre el gasto total se incrementó interanualmente desde un 15% al 19,7%, en línea con la pauta presupuestaria.

Composición desfavorable de deuda: en el 2017 la deuda en moneda extranjera ascendió al 95% del total con una tendencia creciente en los últimos años. Esto se presenta como una de las principales debilidades, por su alta exposición al riesgo cambiario. A su vez se registra una concentración de vencimientos en 2021 y 2024 que le agrega cierto riesgo de refinanciamiento.

Déficit caja previsional: el peso de las ISS afecta en parte las finanzas de la Administración Central y Organismos Descentralizados a través de un deterioro del margen operativo (de 20,1% a 12,0% en el 2017). En 2016, parte del déficit de la Caja comenzó a ser financiado por Nación, lo que mejora la flexibilidad presupuestaria. El convenio bilateral de financiamiento entre Anses y el ISS, firmado en enero del 2018, permitió que Nación financie el 66,4% del déficit generado en 2017.

Sensibilidad de la calificación

Política de endeudamiento, devaluación y capacidad de refinanciación: una política de endeudamiento agresiva con términos y condiciones poco sustentables, una aceleración de la devaluación del peso y/o un incremento del riesgo de refinanciación de la deuda podría afectar negativamente las calificaciones.

Entorno operativo: un importante deterioro del entorno económico que impacte sobre el margen operativo y su capacidad de pago podrían determinar bajas de las calificaciones.

Anexo A

Provincia de Córdoba

Consolidado Administración Central y Organismos Descentralizados

\$ Millones	2013	2014	2015	2016	2017	2017 IIT	2018 IIT
Impuestos (incluye Coparticipación de Impuestos)	32.067,2	44.610,0	59.868,5	82.664,5	110.635,9	51.465,8	70.591,8
Otras transferencias Corrientes recibidas	1.722,7	2.257,2	2.999,4	6.488,8	10.983,0	4.380,4	4.155,7
Regalías, tasas, derechos, otros ingresos no tributarios	3.298,4	4.326,1	5.472,2	8.827,0	11.349,5	5.530,8	6.762,3
Ingresos Operativos	37.088,3	51.193,3	68.340,2	97.980,2	132.968,4	61.377,0	81.509,9
Gastos operativos	-32.165,2	-44.780,6	-62.160,3	-81.759,9	-106.196,2	-48.676,0	-62.267,7
Balance Operativo	4.923,1	6.412,7	6.179,8	16.220,4	26.772,3	12.701,0	19.242,2
Intereses cobrados	7,1	3,4	11,0	776,6	2.292,3	642,3	1.574,1
Intereses pagados	-664,9	-1.136,3	-1.193,2	-2.512,4	-2.745,6	-1.140,4	-2.005,3
Balance Corriente	4.265,3	5.279,8	4.997,6	14.484,5	26.318,9	12.202,9	18.811,0
Ingresos de capital	1.146,6	1.614,9	1.569,1	3.227,5	3.782,2	1.142,0	3.172,1
Gasto de capital	-3.333,5	-4.777,8	-8.245,0	-11.717,0	-28.380,8	-8.789,8	-15.789,1
<i>Balance de capital</i>	<i>-2.186,9</i>	<i>-3.162,9</i>	<i>-6.675,9</i>	<i>-8.489,6</i>	<i>-24.598,6</i>	<i>-7.647,7</i>	<i>-12.617,0</i>
Balance Financiero	2.078,4	2.116,9	-1.678,3	5.994,9	1.720,3	4.555,2	6.194,0
Nueva deuda	31,6	68,3	305,6	13.045,5	20.972,7	10.420,0	242,8
Amortización de deuda	-1.697,0	-1.124,0	-1.194,1	-4.013,3	-8.258,0	-657,4	-689,5
<i>Endeudamiento neto: aumento, (disminución)</i>	<i>-1.665,5</i>	<i>-1.055,7</i>	<i>-888,5</i>	<i>9.032,3</i>	<i>12.714,7</i>	<i>9.762,6</i>	<i>-446,7</i>
Resultado Final	412,9	1.061,2	-2.566,8	15.027,2	14.435,0	14.317,8	5.747,2
DEUDA							
Corto Plazo	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Largo Plazo	13.424,7	14.745,8	18.506,0	28.498,9	48.551,8	40.451,9	73.255,2
Deuda Directa	13.424,7	14.745,8	18.506,0	28.498,9	48.551,8	40.451,9	73.255,2
+ Deuda cuasi directa	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Riesgo Directo	13.424,7	14.745,8	18.506,0	28.498,9	48.551,8	40.451,9	73.255,2
- Liquidez	5.336,1	6.524,4	8.905,5	8.846,4	14.363,9	2.978,2	31.951,9
Riesgo Directo Neto	8.088,7	8.221,3	9.600,5	19.652,5	34.187,9	37.473,7	41.303,2
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	8.088,7	8.221,3	9.600,5	19.652,5	34.187,9	37.473,7	41.303,2
Datos sobre Riesgo Directo							
% moneda extranjera	56,91	63,10	71,90	91,86	95,05	94,05	98,61
% no bancaria	77,27	76,68	75,17	81,79	82,74	87,06	81,44
% tasa de interés fija	77,38	76,90	75,51	17,78	90,15	87,24	99,58

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

Anexo B

Provincia de Córdoba

Consolidado Administración Central y Organismos Descentralizados

	2013	2014	2015	2016	2017	2017 IIT	2018 IIT
Ratios de Desempeño Presupuestario							
Balance operativo/Ingresos operativos (%)	13,27	12,53	9,04	16,55	20,13	20,69	23,61
Balance corriente/Ingresos Corrientes ^a (%)	11,50	10,31	7,31	14,67	19,46	19,68	22,64
Balance financiero/Ingresos totales ^b (%)	5,43	4,01	-2,40	5,88	1,24	7,21	7,18
Resultado final/Ingresos totales (%)	1,08	2,01	-3,67	14,73	10,38	22,67	6,66
Crecimiento de ingresos operativos (variación % anual)	35,77	38,03	33,49	43,37	35,71	-53,84	32,80
Crecimiento de gasto operativo (variación % anual)	30,83	39,22	38,81	31,53	29,89	-54,16	27,92
Crecimiento de balance corriente (variación % anual)	89,39	23,79	-5,34	189,83	81,70	-53,63	54,15
Ratios de Deuda							
Crecimiento de deuda directa (variación % anual)	5,54	9,84	25,50	54,00	70,36	-16,68	81,09
Intereses pagados/Ingresos operativos (%)	1,79	2,22	1,75	2,56	2,06	1,86	2,46
Balance operativo/Intereses pagados (x)	7,40	5,64	5,18	6,46	9,75	11,14	9,60
Servicios de deuda directa/Ingresos corrientes (%)	6,37	4,41	3,49	6,69	8,14	2,90	3,24
Servicios de deuda directa/Balance operativo (%)	47,98	35,25	38,63	40,75	41,10	14,15	14,00
Deuda Directa/Ingresos operativos (%)	36,19	28,80	27,07	28,86	35,89	32,61	44,09
Riesgo Directo/Ingresos corrientes (%)	36,19	28,80	27,07	28,86	35,89	32,61	44,09
Deuda directa/Balance corriente (x)	3,15	2,79	3,70	1,97	1,84	1,66	1,95
Riesgo directo/Balance corrientes (x)	3,15	2,79	3,70	1,97	1,84	1,66	1,95
Riesgo final neta/Ingresos corrientes (%)	21,81	16,06	14,05	19,90	25,28	30,21	24,86
Deuda directa/PBG (%)	7,01	5,92	6,17	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Deuda directa per capita (\$)	3.847	4.177	5.184	7.983	13.320	11.098	20.097
Ratio de Ingresos							
Ingresos operativos/Ingresos operativos presupuestados (%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Impuestos/Ingresos operativos (%)	86,46	87,14	87,60	84,37	83,20	83,85	86,61
Impuestos locales/Ingresos operativos (%)	34,10	34,94	33,66	31,52	32,11	33,48	33,29
Transferencias corrientes/Ingresos operativos (%)	4,64	4,41	4,39	6,62	8,26	7,14	5,10
Ingresos operativos/Ingresos totales ^b (%)	96,98	96,94	97,74	96,07	95,63	97,17	94,50
Ingresos totales ^b per capita (\$)	10.958	14.961	19.585	28.567	38.146	17.328	23.664
Ratios de Gasto							
Gasto operativo/Gasto operativo presupuestado (%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Gasto en personal/Gasto operativo (%)	57,63	58,14	58,03	58,63	56,21	57,06	56,19
Transferencias Corrientes realizadas/Gasto operativo (%)	29,99	30,26	28,60	29,23	31,67	31,63	32,50
Gasto de capital/Gasto de capital presupuestado (%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Gasto de capital/Gasto total (%)	9,22	9,42	11,52	12,21	20,67	15,00	19,72
Gasto de capital/PBG (%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Gasto total per capita (\$)	10.848	14.680	20.390	28.012	39.940	16.259	22.154
Financiamiento de Gasto de Capital							
Balance corriente/Gasto de capital (%)	127,95	110,51	60,61	123,62	92,73	138,83	119,14
Ingresos de capital/Gasto de capital (%)	34,40	33,80	19,03	27,55	13,33	12,99	20,09
Endeudamiento neto/Gasto de capital (%)	-49,96	-22,10	-10,78	76,37	44,80	111,07	-2,83

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

^a incluye intereses cobrados

^b excluye nueva deuda

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

Anexo C. Instrumentos de Deuda

Instrumento	Monto	Emisión	Vto.	Saldo (30/06/2018)	Tasa	Amortización	Ley
Título Internacional al 7,125% con vencimiento 2021	USD 725 millones	10/06/2016	10/06/2021	USD 725 millones	Fija 7,125% n.a. / Pagos Semestrales	Al vencimiento	Nueva York
Título al 7,125% con vencimiento 2026	USD 300 millones	27/10/2016*	27/10/2026	USD300 millones	Fija 7,125% n.a. / Pagos Trimestralmente	Trimestral a partir de 27/1/2019	Argentina
Internacional al 7,45% con vencimiento 2024	USD 510 millones	01/03/2017	01/09/2024	USD 510 millones	Fija 7,45% n.a. / Pagos Semestrales	Al vencimiento	Nueva York
Título Internacional al 7,125% con vencimiento 2027	USD 450 millones	07/07/2017	01/08/2027	USD 450 millones	Fija 7,125% n.a. / Pagos Semestrales	Al vencimiento	Nueva York

*Ampliado el 27/4/2017.

Anexo D. Dictamen de calificación

El Consejo de Calificación FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO "Afiliada de Fitch Ratings" - Reg. CNV N°9, reunido el día 13 de septiembre de 2018 confirmó las calificaciones de la Provincia de Córdoba y los instrumentos de deuda:

Detalle	Calificación Actual	Perspectiva Actual	Calificación Previa	Perspectiva Previa
Endeudamiento de Largo Plazo	AA(arg)	Estable	AA(arg)	Estable
Endeudamiento de Corto Plazo	A1+(arg)	No aplica	A1+(arg)	No aplica
TDP Clase I (Boncor 2017) por USD 150 millones*	AA(arg)	Estable	AA(arg)	Estable

Nota: TDP - Títulos de Deuda Pública

*Ampliado el 27/4/2017 a USD 300 millones

Categoría AA(arg): "AA" nacional implica una muy sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. El riesgo crediticio inherente a estas obligaciones financieras difiere levemente de los emisores o emisiones mejor calificados dentro del país.

Categoría A1(arg): Indica la más sólida capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones del mismo país. Bajo la escala de calificaciones nacionales de Fitch Argentina, esta categoría se asigna al mejor riesgo crediticio respecto de todo otro riesgo en el país. Cuando las características de la emisión o emisor son particularmente sólidas, se agrega un signo "+" a la categoría.

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: La presente calificación se determinó en base a la información cuantitativa y cualitativa suministrada por el emisor en forma privada a junio de 2018 y a la siguiente información pública disponible en <http://www.cba.gov.ar/ejecuciones/>:

- Ejecuciones Presupuestarias para el período 2013-2017 y parciales al primer semestre 2018.
- Presupuesto aprobado del año 2018.
- Detalle de ingresos y egresos de la PC.
- Stock de Deuda para el período 2013-2017 y parciales al primer semestre 2018. Perfil de vencimientos stock deuda consolidada.
- Detalle de Saldo de Caja y Bancos para cada cierre de ejercicio.

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 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.