

Proyecto de Presupuesto 2019: impacto en Subnacionales de Argentina

Informe especial

Resumen

FIX (afiliada de Fitch Ratings) -en adelante "FIX" y/o Calificadora- analiza las implicancias fiscales y financieras en las Provincias y Ciudad Autónoma de Buenos Aires y/o Municipios (las "jurisdicciones" o "gobiernos sub-soberanos" o "subnacionales") del Proyecto de Presupuesto Nacional 2019. Asimismo se considerarán las modificaciones propuestas a la Ley de Responsabilidad Fiscal y en el Proyecto de Adenda al Consenso Fiscal 2018. Estos cambios normativos aún deben ser refrendados por el Congreso Nacional, y en el caso de la Adenda del Consenso Fiscal 2018, por las legislaturas provinciales que adhieran al mismo.

En el Proyecto de Presupuesto 2019, el Gobierno Nacional se compromete a alcanzar un resultado primario equilibrado (sin considerar el pago de intereses de deuda). Para ello, presentó un programa que apunta a la reducción de la participación del gasto primario en el PBI a partir de la descentralización en los gobiernos sub-soberanos de determinadas responsabilidades sobre el gasto en subsidios económicos, al ajuste del gasto de capital (que incluye transferencias a provincias), y a un incremento en la recaudación tributaria con implicancias en las jurisdicciones.

Bajo este nuevo marco regulatorio, FIX analiza el impacto de este Proyecto de Presupuesto 2019 sobre la estructura de ingresos y gastos de los sub-soberanos y en consecuencia en la flexibilidad presupuestaria para encarar un año electoral con fuertes restricciones económicas y financieras.

FIX espera que al cierre del 2018 el resultado primario del consolidado provincial sea superavitario del orden del 3% de los ingresos totales y superior al registrado en el 2017 (-1,5%). En el primer semestre de 2018 el resultado primario fue equivalente a 6,9% de los ingresos frente a un -1,9% a igual período de 2017. Para el 2019, la Calificadora entiende que podría registrarse un deterioro del resultado primario como consecuencia de una mayor responsabilidad sobre el gasto, y por un debilitamiento del resultado financiero dada la mayor presión de la carga de intereses en moneda extranjera, luego de la suba de tasas y de la volatilidad cambiaria registrada en 2018. En un contexto de mayor riesgo de refinanciamiento de las deudas provinciales, se espera que Nación garantice el acceso al crédito a través de la gestión con organismos multilaterales para sostener los niveles de inversión pública provinciales y mediante préstamos del Fondo Fiduciario para el Desarrollo Provincial (FFDP) para financiar posibles deficiencias estacionales de caja.

Factores Relevantes

Mayores transferencias de origen nacional: FIX considera que la devolución gradual del 15% de los recursos para el financiamiento de Anses y las transferencias automáticas acordadas en el Consenso Fiscal, más que compensarán la reducción de transferencias corrientes discrecionales y por menor financiamiento de los déficits de los Institutos de Seguridad Social. Se espera que los subnacionales incrementen sus recursos de origen nacional en 0,16% del PBI, incluyendo los ingresos por servicios del Bono de Compensación del Consenso Fiscal. En esta estimación no se considera un eventual incremento en los recursos por una eventual suba de alícuotas del Impuesto a los Bienes Personales, lo que se habilita a partir de la derogación del punto II.q. del Consenso Fiscal.

Informes relacionados

["Comentarios sobre el Proyecto de Ley de modificaciones al Régimen Federal de Responsabilidad Fiscal" \(19.09.2017\)](#)

["Acuerdo FMI: impacto en los sub-soberanos" \(20.07.2017\)](#)

Analistas

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

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

Laura Ramos
 Director
 +54 11 5235-8129
laura.ramos@fixscr.com

Responsable del Sector

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

Menores transferencias de capital: el presupuesto asume una reducción del Fondo Federal Solidario (-0,1% del PBI) y menores transferencias generales de capital (-0,1% del PBI). Las jurisdicciones actualmente ya se encuentran operando en un marco de merma de estos recursos. El Proyecto de Presupuesto 2019 contempla un incremento del 0,2% del PBI de la inversión de los subnacionales, estará sujeta al financiamiento de organismos multilaterales de crédito.

Recesión económica: FIX considera que la expectativa de un bajo nivel de actividad tendrá un impacto negativo sobre la flexibilidad presupuestaria de las jurisdicciones, dado que determinará una desaceleración de los recursos tributarios de los sub-soberanos (coparticipación nacional de impuestos e impuestos propios). A este efecto se suma la continuidad en la baja de las alícuotas de Ingresos Brutos ("IIBB") en el marco de la armonización de alícuotas del Consenso Fiscal.

Mayor presión sobre el gasto: el Proyecto de Presupuesto 2019 propone una modificación de la Ley de Responsabilidad Fiscal por la cual las jurisdicciones podrían incrementar el gasto en el ejercicio fiscal 2019 por encima de la inflación. En el marco de un año electoral, FIX entiende que esta prerrogativa debilita las herramientas legales de los sub-soberanos para una contención real del gasto. A su vez, se transfiere la responsabilidad sobre los subsidios al transporte inter-jurisdiccional y tarifas eléctricas diferenciales, dicho impacto será una variable fiscal endógena en cada sub-soberano, teniendo una mayor incidencia en los de mayor tamaño (Provincia de Buenos Aires, Ciudad de Buenos Aires, Córdoba y Santa Fe) por los mayores servicios interurbanos.

Calificaciones de riesgo: FIX no estima cambios generales de las calificaciones nacionales de los sub-soberanos en el marco del Proyecto de Presupuesto 2019. Los resultados expuestos son a nivel agregado para las jurisdicciones por lo que la Calificadora analizará individualmente el impacto en las finanzas de los sub-soberanos.

Recursos

Transferencias automáticas de origen nacional

De acuerdo al Proyecto de Presupuesto 2019, los subnacionales recibirían en 2019 un incremento del 0,4% del PBI en concepto de transferencias automáticas de origen nacional. Este incremento se compone de un 0,2% del PBI (excepto Córdoba, San Luis y Santa Fe) en el marco del Acuerdo Nación-Provincias del 23/05/2016 y la Ley N° 27.260, y un 0,2% del PBI por los acuerdos emanados del Consenso Fiscal del 16/11/2017 y la Ley N° 9.045.

El Acuerdo Nación-Provincias estableció la eliminación gradual, durante el período 2016-2020, de la retención del 15% de la masa coparticipable en concepto de financiación al Sistema Nacional de Seguridad Social. Adicionalmente, en este marco las provincias cuentan con un financiamiento del Fondo de Garantía de Sustentabilidad (FGS), que significa para el 2019 un crédito por un 0,2% adicional del PBI. Estas deudas se toman desde el 2016 como forma de compensación de la falta de devolución total de los recursos desde el primer año. En el 2016 el crédito de libre disponibilidad representó un 6% del total de la detracción del 15% y para los años 2017-2019, un 3%. Los préstamos están garantizados con cesión de coparticipación federal que le corresponda a la respectiva provincia.

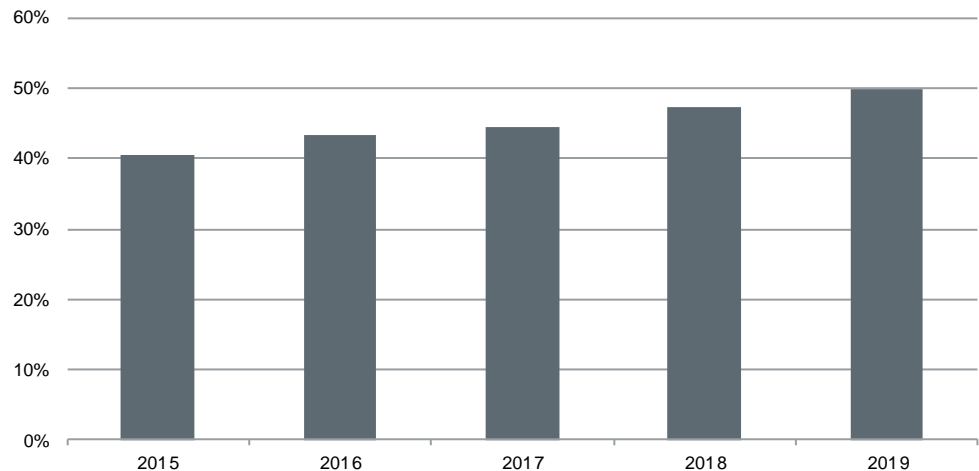
En los casos de las provincias de Santa Fe, San Luis y Córdoba, que a fines del 2015 habían realizado demandas sobre este punto, la Corte Suprema de Justicia de la Nación declaró inconstitucional la detracción del 15% y obtuvieron su devolución en un 100%.

Las provincias recibirán un 0,2% del PBI adicional en recursos automáticos de origen nacional por el Consenso Fiscal, fundamentalmente por la incorporación al régimen general de distribución del Impuesto a las Ganancias. Mediante el Consenso se eliminaron los recursos provenientes del excedente del Fondo del Conurbano Bonaerense y de los recursos percibidos por el Impuesto al Cheque, cuyas partidas fueron compensadas por la derogación del artículo 104 de la Ley de Impuesto a las Ganancias. Adicionalmente, los subnacionales (excepto Provincia de Buenos Aires) reciben una compensación adicional (Bono de Compensación) por la resignación de juicios contra el Gobierno Nacional, que para el 2019 significará un 0,06% del PBI en concepto de renta y amortización.

FIX prevé un incremento en los recursos coparticipables del Impuesto a las Ganancias dado la eliminación de las exenciones impositivas vigentes, y por la suspensión durante 2019 y 2020 del punto II.q del Consenso Fiscal que impedía incrementar la alícuota del Impuesto a los Bienes Personales. Como aún no ha sido reglamentado, FIX no puede prever la cuantía del impacto positivo sobre los recursos de origen nacional en los subnacionales.

FIX destaca que fruto de estas reformas estructurales, la participación de los recursos de origen nacional de los subnacionales sobre la recaudación tributaria nacional se ha incrementado sustancialmente desde un 40,5% en 2015 al 49,8% proyectado para 2019 (ver Gráfico #1).

Gráfico #1
Transferencias automáticas como % de la Recaudación Tributaria Nacional



Fuente: FIX sobre información del Proyecto de Presupuesto 2019 y Proyecto de Adenda del Consenso Fiscal 2018.

Transferencias corrientes de origen nacional

De acuerdo al Proyecto y en el marco del Acuerdo con el Fondo Monetario Internacional ("FMI") del 11/06/2018, las transferencias corrientes se reducirán en un 0,3% del PBI en 2019. Esta reducción se compone en 0,2% del PBI de transferencias que anteriormente tenían el destino a la Provincia de Buenos Aires y actualmente son compensadas totalmente por el incremento de las transferencias automáticas fruto del Consenso Fiscal y 0,1% del PBI con destino a otras jurisdicciones.

Por otro lado, las provincias que no transfirieron las cajas de jubilaciones y pensiones a la Nación, comenzaron a recibir a partir de 2016, transferencias corrientes para financiar parte del déficit de la seguridad social. FIX registra que el monto nominal para financiar estos déficits se mantiene constante en términos nominales (\$ 17.000 millones), lo que derivará en una mayor presión sobre los resultados subnacionales de mantener una movilidad de jubilaciones y pensiones acorde al ritmo inflacionario o salarial.

Recaudación provincial

Los sub-soberanos verían mermadas sus recaudaciones propias en un contexto de recesión económica y por las implicancias de la armonización de las estructuras tributarias de las distintas jurisdicciones en el marco del Consenso Fiscal.

El Consenso Fiscal y el Proyecto del Presupuesto 2019, estipula la convergencia en la reducción de los topes a las alícuotas de Ingresos Brutos (IIBB), lo que implicaría para el 2019 una reducción real en los recursos provinciales compensada por el incremento de los recursos tributarios de origen nacional (+0,16% del PBI), sin considerar el posible impacto positivo de una suba de los impuestos coparticipables (Bienes Personales) determinado por el punto I.e del Proyecto de Adenda al Consenso Fiscal. Adicionalmente, suspende la eliminación gradual del impuesto a los sellos desde 2019, lo que acotará el impacto negativo sobre las recaudaciones subnacionales.

Cabe destacar que las provincias con ingresos relacionados directamente al tipo de cambio (regalías), registrarían un sensible incremento en sus recaudaciones propias, dado por el shock exógeno del tipo de cambio.

Transferencias de capital de origen nacional

El Proyecto de Presupuesto estima una reducción de 0,2% del PBI en transferencias de capital a provincias a partir de dos elementos: a) eliminación del Fondo Federal Solidario que implica una caída del 0,1% del PBI y b) reducción de las transferencias de capital por un 0,1% del PBI adicional. Esta merma de recursos a nivel de las jurisdicciones impactaría en una desaceleración del gasto en obra pública o impondrá la necesidad de buscar mecanismos de financiamiento alternativos.

Por otro lado, el Proyecto de Presupuesto estima que el gasto de capital de las provincias se incrementaría, pese a los recortes, en un 0,2% del PBI por el financiamiento de organismos multilaterales. Este financiamiento equivaldría al 0,4% del PBI para garantizar la merma de recursos (0,2% del PBI) y la expansión presupuestada (0,2% del PBI).

FIX entiende que, si bien el marco de un año electoral incentiva la realización de obra pública, la flexibilidad de este gasto para equilibrar el resultado primario lo convierte en una variable de ajuste en caso de no conseguir el financiamiento externo. Dado que el crecimiento de la actividad general de la pauta macrofiscal parte de este supuesto, la no materialización de este gasto o el acceso al financiamiento, podría impactar en un mayor deterioro de la actividad nacional.

Gastos

La modificación a la Ley de Responsabilidad Fiscal que supone el Proyecto de Presupuesto, flexibiliza la expansión del gasto en el marco de un año electoral y debilita las herramientas legales de los sub-soberanos para una contención real del gasto. La modificación supone que si el gasto público neto (sin considerar el incremento eventual del gasto en subsidios transferidos

de la Nación) se incrementara en menor medida que el IPC de cobertura nacional en 2018, la diferencia puede ser considerada para incrementar el gasto en el ejercicio fiscal 2019.

A partir de 2019 serán los gobiernos sub-soberanos quienes definirán los niveles de subsidios en las tarifas de transporte urbano automotor dentro de sus jurisdicciones, tarifas eléctricas diferenciales y quienes eventualmente asumirían la responsabilidad del gasto. Esto implicará una transferencia de responsabilidades del gasto (en caso de mantener en términos reales los precios al público de las tarifas) del 0,4% del PBI. FIX entiende que cada jurisdicción decidirá el nivel de subsidio que asumirá, lo que incide directamente sobre su resultado primario tanto a nivel provincial o municipal dependiendo a quién corresponda la responsabilidad. El mayor impacto sobre la descentralización del gasto se registraría en aquellos tejidos urbanos interjurisdiccionales, donde los gobiernos provinciales deberán responsabilizarse sobre estas erogaciones.

Adicionalmente, el Proyecto de la Adenda al Consenso Fiscal detalla que serán la Ciudad de Buenos Aires y la Provincia de Buenos Aires quienes participarían en el financiamiento de la tarifa social de agua y desagües cloacales prestado por AySA y la transferencia de las distribuidoras eléctricas Edenor y Edesur a estas jurisdicciones.

Resultados Presupuestarios

En el marco de los cambios estructurales comentados, FIX pondera el impacto positivo que se registraría por el lado de las transferencias automáticas de Nación a las jurisdicciones, las cuales se incrementarían en 0,46% del PBI respecto al estimado de 2018 y eventualmente, podría ser superior por la suspensión a la prohibición de subir la alícuota del Impuesto a los Bienes Personales. Este incremento es parcialmente compensado por la baja en las transferencias corrientes (-0,3% del PBI) y por el impacto que tendrá la rebaja comprometida en la alícuota del Impuesto a los IIBB en cada jurisdicción.

Por el lado del gasto, los mayores compromisos transferidos por Nación implicarán, eventualmente erogaciones adicionales por 0,4% del PBI en caso de mantener en términos reales los precios del transporte urbano automotor y las tarifas sociales eléctricas. Dicho impacto se distribuirá entre las provincias y municipios dependiendo las responsabilidades involucradas, y los niveles de transferencias a precios que éstas determinen.

Bajo el supuesto de un sostenimiento real del precio del transporte y tarifas sociales eléctricas, el resultado operativo en 2019 se reduciría en 0,24% del PBI respecto a 2018, pero el resultado primario se deterioraría aún más, por la reducción de las transferencias de capital de origen nacional por 0,2% del PBI y un eventual incremento de la obra pública provincial del 0,2% del PBI. No obstante, la Nación garantizaría el acceso al financiamiento para su concreción.

En el escenario planteado es esperable un deterioro del resultado primario provincial equivalente al 0,58% del PBI, pero podría ser fuertemente compensado dada la flexibilidad del gasto en subsidios económicos y obra pública. Por ello, las jurisdicciones mantienen márgenes de acción endógenos para que el impacto de las reformas nacionales en el resultado primario pueda reducirse a 0% del PBI. Por el contrario, el resultado financiero se vería fuertemente afectado por variables exógenas, como la suba del tipo de cambio, y tasas, y su impacto en el pago de intereses de deuda.

En este marco, la propuesta de modificación de la Ley de Responsabilidad Fiscal podría incrementar el gasto en el ejercicio fiscal 2019 por encima de la inflación y FIX entiende que debilita las herramientas legales de los sub-soberanos para una contención real del gasto.

Adicionalmente, el congelamiento nominal de los recursos para el financiamiento de las Instituciones de la Seguridad Social, por debajo de la inflación proyectada, implica que los subnacionales que mantienen la responsabilidad en el pago de haberes y pensiones, sufrirán una mayor presión sobre sus márgenes operativos.

Se debe tener en cuenta que los resultados expuestos son a nivel agregado para las jurisdicciones, por lo que el posible impacto, de concretarse los Proyectos, en las finanzas de los sub-soberanos será analizado individualmente.

Un ejemplo de las diferencias inter-jurisdeccionales está dado por la actividad económica regional, aquellas provincias que cuentan con ingresos relacionados directamente al tipo de cambio, como ser las regalías, podrían compensar con mayores ingresos el impacto del peso de la deuda en dólares por la depreciación cambiaria.

Anexo A: Impacto del Proyecto de Presupuesto 2019 en subnacionales de Argentina

A continuación se detalla el impacto de las reformas del Proyecto de Presupuesto 2019 y la Adenda al Consenso Fiscal 2018 sobre el resultado primario del consolidado provincial. FIX no considera eventuales cambios del Impuesto a los Bienes Personales (que impactarían positivamente) y pérdidas de recursos por baja de alícuotas a los IIBB. Para la estimación, se contempla que las jurisdicciones asumen íntegramente el impacto de la transferencia de las responsabilidades sobre el gasto en subsidios al transporte y energía eléctrica, sin variación en las tarifas reales al público. Un eventual cambio en este supuesto, modificaría positivamente los resultados presupuestarios expuestos:

Tabla #1

Resultado Primario Estimado Consolidado Provincial

Variaciones Porcentuales Porcentaje del PBI

Detalle	2019
Ingresos Corrientes de origen nacional	0,16
Devolución Anses	0,20
Consenso Fiscal	0,20
Rentas de Propiedad (Bono Consenso Fiscal)	0,06
Transferencias Corrientes a Provincia de Buenos Aires	-0,20
Transferencias Corrientes (sin Provincia de Buenos Aires)	-0,10
Gastos Corrientes transferidos por la Nación	0,40
Transferencia subsidios transporte y energía	0,40
Resultado Operativo	-0,24
Ingresos de Capital restringidos por la Nación	-0,20
Fondo Federal Solidario	-0,10
Transferencias de Capital	-0,10
Gastos de Capital estimados por la Nación	0,20
Incremento en obra pública provincial	0,20
Resultado Primario	-0,58

Fuente: elaboración FIX sobre la base del Proyecto de Presupuesto 2019 y Adenda al Consenso Fiscal.

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 disseminación 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.