

# Municipalidad de la Ciudad de Mendoza

## Factores Relevantes de la Calificación

**Cambio de perspectiva:** FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO “Afiada de Fitch Ratings” (en adelante, FIX) cambió la perspectiva de la calificación de largo plazo a ‘Estable’ desde ‘Negativa’, y confirmó en ‘BBB+(arg)’ la calificación de largo plazo de la Municipalidad de la Ciudad de Mendoza (MM), en ‘A2(arg)’ para el corto plazo, y en ‘BBB+(arg)’ la del TD Serie I por \$ 500 millones. El cambio en la perspectiva se debe a que la Calificadora entiende que mejoró el marco en el que se desenvuelven los subsoberanos, en un contexto de menor incertidumbre y un mayor ordenamiento en las variables macroeconómicas, lo que favorece la previsibilidad y programación financiera de las entidades.

**Confortable desempeño operativo:** en base a los resultados del tercer trimestre del 2024 y las perspectivas de FIX, se estima que la Municipalidad presenta un margen operativo consolidado de la Administración Pública No Financiera (APNF) de 26,5% al cierre del año 2024. Esto superaría moderadamente al observado en 2023 (22,6%), y se encontraría ampliamente por encima del resto de los municipios calificados por FIX. Para el año 2025, se estima que el margen operativo consolidado se mantenga en niveles similares. La Calificadora prevé que la dinámica de las erogaciones evolucionará en sintonía con el sendero de desinflación mensual, al tiempo que los recursos crecerán por el repunte de la actividad mermado por la menor recaudación por el impuesto inflacionario. FIX entiende que el sostenimiento estructural de estos resultados operativos se sustenta particularmente en la buena capacidad administrativa del poder ejecutivo municipal en la gestión del gasto corriente.

**Buena posición de liquidez:** históricamente, la MM presentó una buena y estable posición de liquidez, promediando el 7,8% de los ingresos totales en el período 2019-2023. Al cierre del tercer trimestre del 2024, las disponibilidades representaron el 16,1% de los ingresos totales y cubrieron 15x (veces) los pasivos corrientes, indicador ampliamente holgado con relación a una cobertura promedio de 3,6x para el período 2019-2023. En base a las estimaciones del ahorro operativo, balance de capital, perfil de vencimientos y la maduración de inversiones financieras, FIX espera que la posición de liquidez al cierre del año 2024 y la estimada para el 2025 se ubiquen en niveles considerablemente superiores respecto del promedio histórico.

**Deterioro en la autonomía fiscal:** Al 30.09.2024, los ingresos propios de la Municipalidad representaron un 37,5% de los ingresos totales, equivalente a una disminución de -1,2 p.p. interanual. La participación relativa de los recursos municipales en los ingresos totales continúa reduciéndose gradualmente en los últimos años, alcanzando a representar el 39% en 2023 cuando había llegado a representar 49% en 2018. Al comparar con los pares que califica FIX, la municipalidad mendocina presenta una menor autonomía operativa con recursos locales vinculados exclusivamente a la ciclicidad del nivel de actividad e inflacionaria. Para el 2025, la Calificadora estima una estructura de ingresos se sostenga en niveles similares, dado que no se prevé una modificación estructural de alícuotas locales que genere un aumento de los recursos propios.

**Muy bajo nivel de endeudamiento consolidado, con adecuada composición:** históricamente, la Municipalidad presentó bajos niveles de apalancamiento, en promedio 3,9% de los ingresos corrientes para el período 2019-2023, con una suba al 9,7% en el 2022 y una baja al 4,3% al cierre del 2023. Al cierre del tercer trimestre de 2024, el stock de pasivos consolidados fue

## Informe de Actualización

### Calificaciones

Largo Plazo	BBB+(arg)
Corto Plazo	A2(arg)

### Instrumentos

Títulos de Deuda	BBB+(arg)
Serie I por \$ 500.000.000	

### Perspectiva

p/ calificaciones de Largo Plazo	Estable
----------------------------------	---------

## Resumen Financiero

### Municipalidad de Mendoza – APNF\*

	31 Dic 2023	31 Dic 2022
Ingresos Operativos (\$mill)	18.976	8.519
Deuda Consolidada (\$mill)	830	830
Balance Operativo/ Ingresos Operativos (%)	22,6	25,0
Servicio de Deuda/ Ingresos Corrientes (%)	1,5	1,2
Deuda/ Balance Corriente (x)	0,2	0,4
Balance Operativo/ Intereses Pagados (x)	17,3	26,9
Gto de Capital/ Gto Total (%)	24,1	27,5

\*Administración Pública No Financiera

## Crterios Relacionados

Metodología de Calificación de Finanzas Públicas registrado ante la CNV, mayo 2024

## Informes Relacionados

Municipalidad de la Ciudad de Mendoza – Calificación Bono Verde, junio 2024

Informe de Estadísticas Comparativas: Finanzas Públicas, Argentina – febrero 2025

## Analistas

Analista Principal  
 Renzo Crosa  
 Director Asociado  
[renzo.crosa@fixscr.com](mailto:renzo.crosa@fixscr.com)  
 +54 11 5235 8129

Analistas Secundarios  
 Ayelén Sabatino  
 Analista Senior  
[ayelen.sabatino@fixscr.com](mailto:ayelen.sabatino@fixscr.com)  
 +54 11 5235 8126

Cintia Defranceschi  
 Directora  
[cintia.defranceschi@fixscr.com](mailto:cintia.defranceschi@fixscr.com)  
 +54 11 5235 8143

Responsable del Sector  
 Mauro Chiarini  
 Senior Director  
[mauro.chiarini@fixscr.com](mailto:mauro.chiarini@fixscr.com)  
 +54 11 5235 8140

de \$ 1.253 millones, equivalente al 2,5% de los ingresos corrientes anualizados (-2,3 p.p. interanual). En cuanto a la composición, la MM registró pasivos con dos entidades financieras bajo términos y condiciones favorables para el municipio por un saldo consolidado de \$ 264 millones, y una deuda con la Provincia de Mendoza por \$ 489 millones por un préstamo originado al cierre del 2022. El Municipio no tiene pasivos en moneda extranjera, por lo que no existe riesgo cambiario. El 01.07.2024 la Municipalidad realizó su primera emisión en el mercado colocando el TD Serie I con etiquetado verde por \$ 500 millones. El 01.04.2025 la Municipalidad pagó el tercer servicio de intereses del bono en tiempo y forma por \$ 45,2 millones. FIX prevé que al cierre del 2024 el apalancamiento se ubique entorno del 2,3%, y estima que se encuentre entorno del 4,8% para el 2025. En términos relativos, seguiría presentando un apalancamiento muy bajo, con una adecuada capacidad de pago acorde a la generación de flujo de la ciudad.

### **Sensibilidad de las calificaciones**

**Riesgo político en el desempeño operativo:** los auspiciosos balances operativos superavitarios están supeditados en gran medida a la capacidad de la gestión gubernamental en administrar el gasto corriente, con una moderada autonomía presupuestaria de recursos propios. Por lo que estas métricas podrían revertirse ante un potencial cambio de administración en el poder ejecutivo municipal. Una reforma estructural que permita incrementar la recaudación propia, y/o acotar los grados de libertad para el gasto corriente brindaría cierta previsibilidad en los flujos operativos y disminuiría el riesgo político, lo que permitiría revisar la calificación al alza, aunque siempre teniendo como limitante la menor flexibilidad financiera con la que cuentan los municipios con relación a las provincias.

## ANEXO I

### Municipalidad de la Ciudad de Mendoza

#### Administración Pública No Financiera

\$ Millones	2019	2020	2021	2022	2023	IIIT 2023	IIIT 2024
Impuestos (incluye Coparticipación de Imp.)	1.485,1	1.912,1	3.194,4	5.377,0	11.640,7	7.953,7	23.331,9
Transferencias corrientes recibidas	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Tasas, derechos y otros ingresos operativos	1.332,0	1.278,3	1.937,9	3.142,4	7.335,6	4.966,4	14.064,1
<b>Ingresos Operativos</b>	<b>2.817,1</b>	<b>3.190,4</b>	<b>5.132,3</b>	<b>8.519,3</b>	<b>18.976,2</b>	<b>12.920,1</b>	<b>37.395,9</b>
<b>Gastos operativos</b>	<b>-2.220,0</b>	<b>-2.683,9</b>	<b>-3.878,6</b>	<b>-6.392,9</b>	<b>-14.690,1</b>	<b>-10.155,8</b>	<b>-27.158,5</b>
<b>Balance Operativo</b>	<b>597,0</b>	<b>506,5</b>	<b>1.253,7</b>	<b>2.126,5</b>	<b>4.286,1</b>	<b>2.764,3</b>	<b>10.237,4</b>
Intereses cobrados	0,0	4,8	6,6	1,1	135,2	57,9	0,0
Intereses pagados	-6,6	-15,9	-10,1	-79,1	-248,3	-111,7	-187,7
<b>Balance Corriente</b>	<b>590,5</b>	<b>495,4</b>	<b>1.250,3</b>	<b>2.048,5</b>	<b>4.173,1</b>	<b>2.710,4</b>	<b>10.049,7</b>
Ingresos de capital	0,3	0,4	1,7	0,7	0,2	0,2	81,2
Gasto de capital	-737,6	-214,9	-969,3	-2.456,5	-4.741,9	-3.584,3	-3.272,1
<b>Balance de capital</b>	<b>-737,3</b>	<b>-214,5</b>	<b>-967,6</b>	<b>-2.455,9</b>	<b>-4.741,7</b>	<b>-3.584,1</b>	<b>-3.190,9</b>
<b>Balance Financiero</b>	<b>-146,9</b>	<b>280,9</b>	<b>282,7</b>	<b>-407,4</b>	<b>-568,6</b>	<b>-873,6</b>	<b>6.858,8</b>
Nueva deuda	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	649,7
Amortización de deuda	-8,4	-63,5	-99,9	-21,0	-41,9	-29,9	-36,9
<i>Endeudamiento neto: aumento, (disminución)</i>	-8,4	-63,5	-99,9	-21,0	-41,9	-29,9	612,8
<b>Resultado Final</b>	<b>-155,2</b>	<b>217,5</b>	<b>182,9</b>	<b>-428,4</b>	<b>-610,5</b>	<b>-903,5</b>	<b>7.471,7</b>
<b>DEUDA</b>							
Corto Plazo	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Largo Plazo	68,4	72,2	31,5	829,7	829,7	829,7	1.252,9
<b>Deuda Directa</b>	<b>68,4</b>	<b>72,2</b>	<b>31,5</b>	<b>829,7</b>	<b>829,7</b>	<b>829,7</b>	<b>1.252,9</b>
+ Deuda cuasi directa	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Riesgo Directo</b>	<b>68,4</b>	<b>72,2</b>	<b>31,5</b>	<b>829,7</b>	<b>829,7</b>	<b>829,7</b>	<b>1.252,9</b>
- Liquidez <sup>a</sup>	212,2	312,7	533,0	534,3	928,8	n.d.	n.d.
<b>Riesgo Directo Neto</b>	<b>-143,9</b>	<b>-240,5</b>	<b>-501,4</b>	<b>295,3</b>	<b>-99,1</b>	<b>829,7</b>	<b>1.252,9</b>
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. gtías)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Riesgo Final Neto</b>	<b>-143,9</b>	<b>-240,5</b>	<b>-501,4</b>	<b>295,3</b>	<b>-99,1</b>	<b>829,7</b>	<b>1.252,9</b>
<b>Datos sobre Riesgo Directo</b>							
% moneda extranjera	17,0%	21,4%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
% no bancaria	83,0%	78,6%	100,0%	65,7%	65,7%	65,7%	79,0%
% tasa de interés fija	83,0%	78,6%	100,0%	7,8%	7,8%	7,8%	42,1%

<sup>a</sup> se reprocesaron los datos de la serie, asumiendo disponibilidades sin incluir los fondos de terceros más inversiones a corto plazo.

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

## ANEXO II

### Municipalidad de la Ciudad de Mendoza

#### Administración Pública No Financiera

	2019	2020	2021	2022	2023	IIIT 2023	IIIT 2024
<b>Ratios de Desempeño Presupuestario</b>							
Balance operativo/Ingresos operativos (%)	21,2%	15,9%	24,4%	25,0%	22,6%	21,4%	27,4%
Balance corriente/Ingresos Corrientes (%)	21,0%	15,5%	24,3%	24,0%	21,8%	20,9%	26,9%
Balance financiero/Ingresos totales (%)	-5,2%	8,8%	5,5%	-4,8%	-3,0%	-6,7%	18,3%
Resultado final/Ingresos totales (%)	-5,5%	6,8%	3,6%	-5,0%	-3,2%	-7,0%	19,9%
Balance Financiero/PBG (%)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Crecimiento de ingresos operativos (variación % anual)	-	13,3%	60,9%	66,0%	122,7%	-	189,4%
Crecimiento de gasto operativo (variación % anual)	-	20,9%	44,5%	64,8%	129,8%	-	167,4%
Crecimiento de balance corriente (variación % anual)	-	-16,1%	152,4%	63,8%	103,7%	-	270,8%
<b>Ratios de Deuda</b>							
Crecimiento de deuda directa (variación % anual)	-	5,6%	-56,3%	2530,2%	0,0%	-	51,0%
Intereses pagados/Ingresos operativos (%)	0,2%	0,5%	0,2%	0,9%	1,3%	0,9%	0,5%
Balance operativo/Intereses pagados (x)	90,9	31,8	124,7	26,9	17,3	24,7	54,5
Servicios de deuda directa/Ingresos corrientes (%)	0,5%	2,5%	2,1%	1,2%	1,5%	1,1%	0,6%
Servicios de deuda directa/Balance operativo (%)	2,5%	15,7%	8,8%	4,7%	6,8%	5,1%	2,2%
Deuda Directa/Ingresos operativos (%)	2,4%	2,3%	0,6%	9,7%	4,4%	4,8%	2,5%
Riesgo Directo/Ingresos corrientes (%)	2,4%	2,3%	0,6%	9,7%	4,3%	4,8%	2,5%
Deuda directa/Balance corriente (x)	0,1	0,1	0,0	0,4	0,2	0,2	0,1
Riesgo directo/Balance corrientes (x)	0,1	0,1	0,0	0,4	0,2	0,2	0,1
Riesgo final neta/Ingresos corrientes (%)	-5,1%	-7,5%	-9,8%	3,5%	-0,5%	4,8%	2,5%
Deuda directa/PBG (%)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Deuda directa per cápita (\$)	569	595	257	6.754	6.639	6.639	9.934
<b>Ratio de Ingresos</b>							
Impuestos/Ingresos operativos (%)	52,7%	59,9%	62,2%	63,1%	61,3%	61,6%	62,4%
Impuestos locales/Ingresos operativos (%)	47,3%	40,1%	37,8%	36,9%	38,7%	38,4%	37,6%
Transferencias corrientes/Ingresos operativos (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Ingresos operativos/Ingresos totales <sup>b</sup> (%)	100,0%	99,8%	99,8%	100,0%	99,3%	99,6%	99,8%
Ingresos totales <sup>b</sup> per cápita (\$)	23.454	26.331	41.935	69.368	152.934	138.471	396.191
<b>Ratios de Gasto</b>							
Gasto en personal/Gasto operativo (%)	57,5%	56,9%	49,7%	51,1%	49,3%	46,5%	49,3%
Transferencias Corrientes realizadas/Gasto operativo (%)	1,9%	1,5%	1,4%	1,0%	0,7%	0,7%	0,4%
Gasto de capital/Gasto total (%)	24,9%	7,4%	20,0%	27,5%	24,1%	25,9%	10,7%
Gasto de capital/PBG (%)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Gasto total per cápita (\$)	24.746	24.539	40.444	72.855	157.820	148.112	324.072
<b>Financiamiento de Gasto de Capital</b>							
Balance corriente/Gasto de capital (%)	80,1%	230,5%	129,0%	83,4%	88,0%	75,6%	307,1%
Ingresos de capital/Gasto de capital (%)	0,0%	0,2%	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%	2,5%
Endeudamiento neto/Gasto de capital (%)	-1,1%	-29,5%	-10,3%	-0,9%	-0,9%	-0,8%	18,7%

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

<sup>a</sup> incluye intereses cobrados

<sup>b</sup> excluye nueva deuda

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

## Anexo III. Instrumentos de Deuda

### Títulos de Deuda Serie I por \$ 500 millones

**Monto:** \$ 500 millones.

**Moneda de pago:** pesos argentinos.

**Legislación:** bajo la Ley argentina.

**Fecha de emisión:** 1 de julio de 2024.

**Fecha de vencimiento:** 1 de julio de 2026.

**Servicios:** los títulos devengarán cuotas trimestrales de interés desde la fecha de emisión y liquidación, y serán pagaderas en base a la Tasa Badlar más un margen aplicable de siete puntos porcentuales (7 p.p.). El capital se pagará íntegramente en una sola cuota al vencimiento del título.

**Rango:** constituirán obligaciones de pago, directas, incondicionales y garantizadas con la Garantía. Los Tenedores serán tratados, en todo momento, en igualdad de condiciones entre sí y respecto del resto de los acreedores no subordinados de la Municipalidad.

**Colateral y garantía:** se cedieron en garantía de los recursos provenientes del Régimen de Participación Municipal previsto en la Ley N°6.396 y modificatorias, y/o la que en el futuro la modifique o sustituya u otros recursos municipales sean de origen nacional, provincial o municipal.

A los fines de la instrumentación de dicha cesión en garantía, y conforme el artículo 1.620 del Código Civil y Comercial de la Nación, en o antes de la Fecha de Emisión y Liquidación, la Municipalidad notificará mediante acta notarial, o de no ser posible, mediante carta documento, la cesión de los recursos que sean afectados como garantía de los Títulos de Deuda: a la Contaduría General de la Provincia de Mendoza y al Banco de Galicia y Buenos Aires S.A.U. en su calidad de Agente de la Garantía. Dicha notificación contendrá las instrucciones necesarias a los fines de que se retengan, acrediten y depositen las sumas que correspondieren a los recursos oportunamente cedidos en caso de incumplimiento de cualquier obligación asumida por la Municipalidad bajo los Títulos de Deuda.

**Agente de Garantía y Pago:** Banco de Galicia y Buenos Aires S.A.U.

**Destinos de los Fondos:** La Municipalidad destinará la totalidad de los fondos a la financiación del "Plan de Transición Energética 2030" de la Municipalidad, el cual contempla la construcción de módulos fotovoltaicos de hasta 10 KWCA en edificios y espacios públicos.

**Fondo de Reserva:** la estructura no cuenta con un fondo de reserva.

## Anexo IV. 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 **26 de mayo de 2025**, cambió la perspectiva de la calificación de largo plazo a ‘Estable’ desde ‘Negativa’, y confirmó en ‘BBB+(arg)’ la calificación de largo plazo de la Municipalidad de la Ciudad de Mendoza (MM), en ‘A2(arg)’ para el corto plazo, y en ‘BBB+(arg)’ la del TD Serie I por \$ 500 millones. El cambio en la perspectiva se debe a que la Calificadora entiende que mejoró el marco en el que se desenvuelven los subsoberanos, en un contexto de menor incertidumbre y un mayor ordenamiento en las variables macroeconómicas, lo que favorece la previsibilidad y programación financiera de las entidades.

Detalle	Calificación Actual	Perspectiva Actual	Calificación Anterior	Perspectiva Anterior
Emisor Endeudamiento de Largo Plazo	BBB+(arg)	Estable	BBB+(arg)	Negativa
Emisor Endeudamiento de Corto Plazo	A2(arg)	N.A.	A2(arg)	N.A.
Títulos de Deuda Serie I por \$ 500.000.000	BBB+(arg)	Estable	BBB+(arg)	Negativa

**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 posibilidad de afectar la capacidad de repago en tiempo y forma en un grado mayor que para aquellas obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

**Categoría A2(arg):** "A2" Indica una satisfactoria capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones del mismo país. Sin embargo, el margen de seguridad no es tan elevado como en la categoría superior.

**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. Una calificación se coloca bajo Rating Watch para advertir a los inversores que existe una razonable probabilidad de cambio en la calificación asignada y la probable dirección de ese cambio. El Rating Watch se designa como “Negativo” en caso de una potencial baja. 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 calificaciones se realizaron en base a información cuantitativa y cualitativa brindada por la Municipalidad de Mendoza de carácter privado a septiembre 2024:

- Ejecución Presupuestaria y stock de deuda para el período 2019-2023, y al 3T-2024
- Indicadores de liquidez y deuda flotante para el período 2019-2023, y al 3T-2024.
- Estadísticas sobre indicadores socioeconómicos disponibles en [www.indec.gob.ar](http://www.indec.gob.ar)

**Determinación de las calificaciones:** Metodología de Calificación de Finanzas Públicas registrada ante Comisión Nacional de Valores (disponible en [www.fixscr.com](http://www.fixscr.com) o en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar)).

### Informes relacionados:

- Municipalidad de la Ciudad de Mendoza (Jun. 13, 2024).
- Estadísticas Comparativas: Finanzas Públicas, Argentina (Feb. 06, 2025)

Disponibles en nuestra página web: [www.fixscr.com](http://www.fixscr.com)

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 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: [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 S.A. Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS A 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 S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES, PARA LOS CUALES EL ANALISTA LIDER SE BASA 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 calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos sus 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 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 independiente 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. en el momento de realizar una calificación crediticia será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX 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 confirmó 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 sólo incorpora los riesgos derivados del crédito. En caso de incorporación de otro tipo de riesgos, como ser riesgos de precio o de mercado, se hará mención específica de los mismos. FIX SCR S.A. no está comprometida 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 el mismo 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. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y 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. 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 en calidad de "experto" en cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de títulos y valores de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de Estados Unidos y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y su 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.