

Ciudad de Buenos Aires

Informe de Actualización

Calificaciones

Emisor

Largo Plazo en escala nacional
 Corto Plazo en escala nacional

Títulos calificados

Prog. Eurobonos a Mediano Plazo por USD 2.290 millones*
 Prog. Letras Tesoro por h/ ARP 6.500 millones
 Prog. Financiamiento en el Mercado Local por h/ USD 1.186 millones**
 TDP Clase N°3 por USD 100 millones
 TDP Clase N°4 por USD 327,1 millones
 TDP Clase N°5 por USD 113,3 millones
 TDP Clase N°6 por USD 146,8 millones
 TDP Clase N°14 por ARP 100,0 millones
 TDP Clase N°15 por ARP 261,9 millones
 TDP Clase N°16 por ARP 948,0 millones
 TDP Clase N°18 por ARP 1.705,5 millones
 TDP Clase N°19 por ARP 1.378,0 millones
 TDP Clase N°20 por ARP 3.707,8 millones
 TDP Clase N°22 por ARP 8.374,0 millones****
 TDP Clase N°23 por ARP 7.063,9 millones*****

Notas: * Programa instrumentado por la Ordenanza N° 51.270 del año 1996, y luego ampliado en sucesivas oportunidades.

** Programa creado por la Ley N° 4.315 por hasta un USD 100 millones y luego ampliado en sucesivas oportunidades.

*** Los títulos se emitieron en pesos en el mercado local por USD 530 millones. Se amplió el monto a emitir por hasta un equivalente en pesos de USD 60,6 millones autorizado por la Ley N° 5.541 y N° 5.725.

**** Los títulos se emitieron en pesos en el mercado local por hasta un monto equivalente USD 1.500 millones autorizado por la Ley N° 5.876 y la Resolución 3524/MHGC/17.

Perspectiva

Estable para calificaciones de largo plazo

Información Financiera

Ciudad de Buenos Aires (CBA)	31 Dic 2016	31 Dic 2015
Ingresos Operativos (\$ millones)	127.856	80.833
Deuda (\$ millones)	47.405	31.432
Balance Operativo/ Ingresos Operativos (%)	10,8	7,3
Servicio de Deuda/ Ingresos Corrientes (%)	13,4	8,6
Deuda/ Balance Corriente (x)	4,65	7,6
Balance Operativo/ Intereses Pagados (x)	3,1	3,1
Gto de Capital/ Gto Total (%)	16,4	13,4
Balance Presupuestario/ Ing. Totales (exc. Nva Deuda) (%)	-11,3	-9,5
Balance Corriente/ Gto de Capital (%)	39,7	32,6

Analistas

Analista Principal

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

Analista Secundario

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

Responsable del Sector

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

Factores relevantes de la calificación

AA+(arg) Peso económico: la Ciudad de Buenos Aires (CBA) es el principal centro económico y financiero del país, en 2016 aportó el 20,6% del PBI nacional y su PBI per cápita equivale a 2,7x el promedio nacional.

AA+(arg) Buen desempeño presupuestal: la CBA presentó sólidos márgenes operativos en los últimos años (2012-2016). En 2016 registró una mejora del desempeño operativo dado un incremento de los ingresos operativos (+58,2%), principalmente por el aumento de la coparticipación de la CBA, mayor al crecimiento de los gastos operativos (+52,2%). El 2016 finalizó con un ahorro operativo del 10,8%, mientras que para 2017 se presupuesta un margen del 16,5%, aunque FIX estima será cercano al 12%. Al tercer trimestre del año el margen alcanzó un 17,2% frente a un 15,1% en el mismo período del año anterior. Si bien para 2018 el presupuesto aprobado propone alcanzar un margen del 20,6%, FIX entiende sería menor debido a que no considera en sus supuestos de elaboración los proyectos de leyes nacionales de Consenso Fiscal, Reforma Tributaria, y baja de Ingresos Brutos y Sellos en la Legislatura local.

Elevada flexibilidad financiera: el 89,6% de los ingresos operativos de CBA fueron recaudados y administrados localmente en el año 2015. En 2016 registró una sensible baja (77,7%), por el aumento de su participación en la coparticipación nacional, pero aún compara favorablemente con la media provincial. FIX analizará los cambios en la autonomía financiera debido a que el proyecto de Consenso Fiscal propone un cambio en el coeficiente de coparticipación de la CBA. Adicionalmente presenta una estructura de ingresos expuesta a las fluctuaciones económicas.

Adecuado nivel de endeudamiento: los indicadores de deuda mostraron una mejora en 2016 que continúa en 2017, y son adecuados al compararlos con sus pares. En 2016 la deuda consolidada representó un 36,8% de los ingresos corrientes y 4,7x (veces) el balance corriente frente a un 38,8% y 7,7x respectivamente en el 2015. El incremento nominal del stock de deuda en 2016 respecto a 2015 (+50,8%), se explica por la emisión de títulos públicos. FIX entiende que los indicadores se mantendrán al cierre de 2017, y el stock de deuda representaría el 36,8% de los ingresos corrientes.

Mejora en la composición de la deuda: la deuda de la CBA evidencia una mejora en la exposición al riesgo cambiario. En el 2016 un 83,3% de la deuda estaba denominada en moneda extranjera frente al 88,32% en 2015, y al tercer trimestre del 2017 registra un 63,5%. El reciente canje de deuda tuvo como objetivo principal mejorar aún más la composición y plazos de vencimientos de deuda. FIX estima que luego de la emisión, el ratio de deuda en moneda extranjera se reduciría hasta un 54,9%. Adicionalmente, la CBA logró modificar favorablemente el perfil de vencimientos de la deuda pública, mejorando los indicadores de sustentabilidad presente y futuros.

Sensibilidad de las calificaciones

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

Ciudad de Buenos Aires

Consolidado Administración Central y Organismos Descentralizados

\$ Millones	2012	2013	2014	2015	2016	9m 2016	9m 2017
Impuestos (incluye Coparticipación de Impuestos)	31.205,0	44.688,2	60.199,2	76.854,7	121.588,7	87.712,5	119.437,5
Otras transferencias Corrientes recibidas	614,2	479,8	589,4	716,7	1.535,3	1.105,3	2.100,4
Regalías, tasas, derechos, otros ingresos no tributarios	1.351,2	2.040,7	2.624,4	3.261,3	4.732,8	2.639,1	5.411,9
Ingresos Operativos	33.170,4	47.208,7	63.413,0	80.832,8	127.856,8	91.456,9	126.949,8
Gastos operativos	-29.526,6	-40.180,3	-53.897,0	-74.892,5	-113.988,4	-77.602,3	-105.066,1
Balance Operativo	3.643,8	7.028,4	9.516,0	5.940,2	13.868,4	13.854,5	21.883,7
Intereses cobrados	133,9	140,2	300,5	117,0	835,7	493,9	266,8
Intereses pagados	-479,0	-777,9	-1.282,1	-1.950,2	-4.500,7	-2.987,2	-4.125,7
Balance Corriente	3.298,8	6.390,7	8.534,3	4.107,1	10.203,4	11.361,1	18.024,8
Ingresos de capital	459,5	0,0	0,0	757,6	871,8	701,6	2.216,0
Gasto de capital	-5.227,1	-9.939,8	-13.690,0	-12.614,6	-25.711,7	-13.303,2	-27.419,9
<i>Balance de capital</i>	<i>-4.767,5</i>	<i>-9.939,8</i>	<i>-13.690,0</i>	<i>-11.857,0</i>	<i>-24.839,9</i>	<i>-12.601,6</i>	<i>-25.203,9</i>
Balance Financiero	-1.468,8	-3.549,0	-5.155,7	-7.749,9	-14.636,5	-1.240,4	-7.179,2
Nueva deuda	2.939,7	2.377,9	4.774,1	8.191,6	21.605,0	18.877,5	15.790,9
Amortización de deuda	-1.057,7	-454,6	-2.257,9	-5.037,5	-12.723,7	-9.006,3	-8.142,7
<i>Endeudamiento neto: aumento, (disminución)</i>	<i>1.882,0</i>	<i>1.923,3</i>	<i>2.516,2</i>	<i>3.154,2</i>	<i>8.881,4</i>	<i>9.871,2</i>	<i>7.648,2</i>
Resultado Final	413,2	-1.625,7	-2.639,5	-4.595,8	-5.755,2	8.630,8	469,0
DEUDA*							
Corto Plazo	0,0	0,0	430,5	2.400,0	2.107,9	2.402,0	0,0
Largo Plazo	7.054,8	11.703,7	17.871,1	29.032,3	45.297,2	45.741,4	57.682,9
Deuda Directa	7.054,8	11.703,7	18.301,6	31.432,3	47.405,1	48.143,4	57.682,9
+ Deuda cuasi directa	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Riesgo Directo	7.054,8	11.703,7	18.301,6	31.432,3	47.405,1	48.143,4	57.682,9
- Liquidez	1.898,7	856,0	1.083,4	989,2	1.770,4	n.d.	1.882,7
Riesgo Directo Neto	5.156,1	10.847,7	17.218,2	30.443,1	45.634,7	48.143,4	55.800,2
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	5.156,1	10.847,7	17.218,2	30.443,1	45.634,7	48.143,4	55.800,2
Datos sobre Riesgo Directo							
% moneda extranjera	94,08	97,72	94,92	88,32	82,66	82,06	63,55
% no bancaria	80,88	86,61	89,90	91,09	87,62	86,88	85,04
% tasa de interés fija	82,89	86,97	87,82	83,67	79,89	76,92	93,96

*- Incluye sólo el saldo de capital a vencer.

Fuente: Elaboración FIX sobre la base de la información proporcionada por la Ciudad de Buenos Aires.

Anexo B

Ciudad de Buenos Aires

Consolidado Administración Central y Organismos Descentralizados

	2012	2013	2014	2015	2016	9m 2016	9m 2017
Ratios de Desempeño Presupuestario							
Balance operativo/Ingresos operativos (%)	10,99	14,89	15,01	7,35	10,85	15,15	17,24
Balance corriente/Ingresos Corrientes ^a (%)	9,90	13,50	13,39	5,07	7,93	12,36	14,17
Balance financiero/Ingresos totales ^b (%)	-4,35	-7,50	-8,09	-9,48	-11,30	-1,34	-5,55
Resultado final/Ingresos totales (%)	1,22	-3,43	-4,14	-5,62	-4,44	9,32	0,36
Crecimiento de ingresos operativos (variación % anual)	29,28	42,32	34,32	27,47	58,17	n.d.	38,81
Crecimiento de gasto operativo (variación % anual)	31,99	36,08	34,14	38,95	52,20	n.d.	35,39
Crecimiento de balance corriente (variación % anual)	11,29	93,73	33,54	-51,88	148,43	n.d.	58,65
Ratios de Deuda							
Crecimiento de deuda directa (variación % anual)	71,88	65,90	56,37	71,75	50,82	n.d.	16,54
Intereses pagados/Ingresos operativos (%)	1,44	1,65	2,02	2,41	3,52	3,27	3,25
Balance operativo/Intereses pagados (x)	7,61	9,04	7,42	3,05	3,08	4,64	5,30
Servicios de deuda directa/Ingresos corrientes (%)	4,61	2,60	5,56	8,63	13,38	13,04	9,64
Servicios de deuda directa/Balance operativo (%)	42,17	17,54	37,20	117,63	124,20	86,57	56,06
Deuda Directa/Ingresos operativos (%)	21,18	24,72	28,72	38,83	36,84	39,27	34,01
Riesgo Directo/Ingresos corrientes (%)	21,18	24,72	28,72	38,83	36,84	39,27	34,01
Deuda directa/Balance corriente (x)	2,14	1,83	2,14	7,65	4,65	3,18	2,40
Riesgo directo/Balance corrientes (x)	2,14	1,83	2,14	7,65	4,65	3,18	2,40
Riesgo final neta/Ingresos corrientes (%)	15,48	22,91	27,02	37,61	35,40	39,27	32,90
Deuda directa/PBG (%)	1,37	1,80	2,18	2,99	n.d.	n.d.	n.d.
Deuda directa per capita (\$)	2.441	4.050	6.333	10.876	16.403	16.659	19.959
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 (%)	94,07	94,66	94,93	95,08	95,10	95,91	94,08
Impuestos locales/Ingresos operativos (%)	89,57	90,56	90,44	89,81	77,18	77,42	77,89
Transferencias corrientes/Ingresos operativos (%)	1,85	1,02	0,93	0,89	1,20	1,21	1,65
Ingresos operativos/Ingresos totales ^b (%)	98,24	99,70	99,53	98,93	98,68	98,71	98,08
Ingresos totales ^b per capita (\$)	11.683	16.384	22.046	28.272	44.832	32.060	44.786
Ratios de Gasto							
Gasto operativo/Gasto operativo presupuestado (%)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Gasto en personal/Gasto operativo (%)	58,73	57,78	57,11	56,33	60,87	59,34	58,33
Transferencias Corrientes realizadas/Gasto operativo (%)	14,53	16,26	15,09	14,85	13,63	13,80	12,59
Gasto de capital/Gasto de capital presupuestado (%)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Gasto de capital/Gasto total (%)	14,40	19,36	19,25	13,35	16,38	12,93	18,94
Gasto de capital/PBG (%)	1,01	1,53	1,63	1,20	1,67	n.a.	n.a.
Gasto total per capita (\$)	12.557	17.769	24.611	32.697	54.299	35.605	50.088
Financiamiento de Gasto de Capital							
Balance corriente/Gasto de capital (%)	63,11	64,29	62,34	32,56	39,68	85,40	65,74
Ingresos de capital/Gasto de capital (%)	8,79	0,00	0,00	6,01	3,39	5,27	8,08
Endeudamiento neto/Gasto de capital (%)	36,01	19,35	18,38	25,00	34,54	74,20	27,89

n.d. 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 Ciudad de Buenos Aires.

Anexo C. Instrumentos de Deuda

Tabla 1: Títulos Públicos emitidos por la CBA

Instrumento	Programa	Monto	Emisión	Vto.	Saldo (30/09/2017)	Tasa	Amortización
Serie 11	Bonos Tango	USD 500,0 millones	19/02/2015	19/02/2021	USD 500,0 millones	Fija 8,95% n.a. / Pagos Semestrales	Anual en los últimos tres años
Serie 12	Bonos Tango	USD 890 millones	01/06/2016	01/06/2027	USD 890 millones	Fija 7,50% / Pagos Semestralmente	3 pagos semestrales a partir del 01/06/2025.
Clase N°3	Mercado Local	USD 100,0 millones	15/03/2013	15/03/2018	USD 25,0 millones	Fija 3,98% n.a. / Pagos Semestrales	Semestral a partir del 15/09/2016
Clase N°4	Mercado Local	USD 327,1 millones	17/05/2013	17/05/2019	USD 218,0 millones	Fija 3,98% n.a. / Pagos Semestrales	Semestral a partir del 17/11/2016
Clase N°5	Mercado Local	USD 113,3 millones	20/12/2013	20/12/2019	USD 94,4 millones	Fija 1,95% n.a. / Pagos Semestrales	Semestral a partir del 20/06/2017
Clase N°6	Mercado Local	USD 146,8 millones	28/01/2014	28/01/2020	USD 122,3 millones	Fija 1,95% n.a. / Pagos Semestrales	Semestral a partir del 28/07/2017
Clase N°14	Mercado Local	ARP 100,0 millones	20/01/2015	20/01/2018	ARP 100,0 millones	Variable la mayor entre Badlar mas 4,5%; y 95% de la tasa Lebac / Pagos Trimestrales	Al vencimiento
Clase N°15	Mercado Local	ARP 261,9 millones	24/06/2015	24/06/2018	ARP 104,8 millones	Fija 27,5% n.a (primeros 3 trimestres) / Variable Badlar + 4,9% (restantes 9 trimestres) / Pagos Trimestrales	5 pagos semestrales a partir del 24/06/2016.
Clase N°16	Mercado Local	ARP 948,0 millones	02/02/2016	02/02/2020	ARP 948,0 millones	Variable Badlar mas 4,45% / Pagos Trimestrales	4 pagos semestrales a partir del 02/08/2018.
Clase N°17	Mercado Local	ARP 363,6 millones	19/05/2016	19/11/2017	ARP 363,6 millones	Variable Badlar mas 4,24% / Pagos Trimestrales	Al vencimiento
Clase N°18	Mercado Local	ARP 1.705,5 millones	19/05/2016	19/05/2020	ARP 1.705,5 millones	Variable Badlar mas 5% / Pagos Trimestrales	4 pagos semestrales a partir del 19/11/2018.
Clase N°19	Mercado Local	ARP 1.378,0 millones	18/01/2017	23/07/2018	ARP 1.378,0 millones	Variable Badlar mas 3,25% / Pagos Trimestrales	Al vencimiento
Clase N°20	Mercado Local	ARP 3.707,8 millones	18/01/2017	23/01/2022	ARP 3.707,8 millones	Variable Badlar mas 5% / Pagos Trimestrales	Al vencimiento
Clase N°22	Mercado Local	ARP 8.374,0 millones	29/03/2017	29/03/2024	ARP 8.374,0 millones	Variable Badlar mas 3,25% / Pagos Trimestrales	Al vencimiento

Anexo D. Dictamen de calificación

El Consejo de Calificación FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO “Afilada de Fitch Ratings” - Reg. CNV N°9, reunido el día 28 de diciembre de 2017 confirmó las siguientes calificaciones:

Detalle	Calificación Actual	Perspectiva Actual	Calificación Anterior	Perspectiva Anterior
Endeudamiento de Largo Plazo	AA+(arg)	Estable	AA+(arg)	Estable
Endeudamiento de Corto Plazo	A1+(arg)	No aplica	A1+(arg)	No aplica
Programa Eurobonos a Mediano Plazo por USD 2.290 millones:	AA+(arg)	Estable	AA+(arg)	Estable
Programa Letras del Tesoro por hasta ARP 6.500 millones	A1+(arg)	No aplica	A1+(arg)	No aplica
Programa Financiamiento Mercado Local por hasta USD 1.186 millones	AA+(arg)	Estable	AA+(arg)	Estable
TDP Clase N°3 por USD 100 millones	AA+(arg)	Estable	AA+(arg)	Estable
TDP Clase N°4 por USD 327,1 millones	AA+(arg)	Estable	AA+(arg)	Estable
TDP Clase N°5 por USD 113,3 millones	AA+(arg)	Estable	AA+(arg)	Estable
TDP Clase N°6 por USD 146,8 millones	AA+(arg)	Estable	AA+(arg)	Estable
TDP Clase N°14 por ARP 100 millones	AA+(arg)	Estable	AA+(arg)	Estable
TDP Clase N°15 por ARP 261,9 millones	AA+(arg)	Estable	AA+(arg)	Estable
TDP Clase N°16 por ARP 948,0 millones	AA+(arg)	Estable	AA+(arg)	Estable
TDP Clase N°18 por ARP 1.705,5 millones	AA+(arg)	Estable	AA+(arg)	Estable
TDP Clase N°19 por ARP 1.378,0 millones	AA+(arg)	Estable	AA+(arg)	Estable
TDP Clase N°20 por ARP 3.707,8 millones	AA+(arg)	Estable	AA+(arg)	Estable
TDP Clase N°22 por ARP 8.374,0 millones	AA+(arg)	Estable	AA+(arg)	Estable
TDP Clase N°23 por ARP 7.063,9 millones	AA+(arg)	Estable	AA+(arg)	Estable

Nota: TDP - Títulos de Deuda Pública

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 septiembre de 2017 y a la siguiente información pública disponible en www.buenosaires.gob.ar:

- Ejecuciones Presupuestarias para el período 2012-2016 y parciales de 2016 y 2017.
- Presupuesto aprobado del año 2018.
- Detalle de ingresos y egresos de la CBA.
- Stock de Deuda para el período 2012-2016. 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.