

## Ciudad de Buenos Aires

### Informe de Actuaización

#### Calificaciones

##### Emisor

Largo Plazo en escala nacional	AAA(arg)
Corto Plazo en escala nacional	A1+(arg)

##### Títulos calificados

Prog. Eurobonos a Mediano Plazo por USD 2.290 millones*	AAA(arg)
Prog. Letras Tesoro por h/ ARP 10.000 millones	A1+(arg)
Prog. Financiamiento en el Mercado Local por h/ USD 1.186 millones **	AAA(arg)
TDP Clase N°4 por USD 327,1 millones	AAA(arg)
TDP Clase N°5 por USD 113,3 millones	AAA(arg)
TDP Clase N°6 por USD 146,8 millones	AAA(arg)
TDP Clase N°16 por ARP 948,0 millones	AAA(arg)
TDP Clase N°18 por ARP 1.705,5 millones	AAA(arg)
TDP Clase N°19 por ARP 1.378,0 millones	AAA(arg)
TDP Clase N°20 por ARP 3.707,8 millones	AAA(arg)
TDP Clase N°22 por ARP 9.429,0 millones***	AAA(arg)
TDP Clase N°23 por ARP 13.262,5 millones****	AAA(arg)

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

#### Información Financiera

Ciudad de Buenos Aires (CBA)	31 Dic 2017P	31 Dic 2016
Ingresos Operativos (\$ millones)	178.171	127.856
Deuda (\$ millones)	65.051	47.405
Balance Operativo/ Ingresos Operativos (%)	18,1	10,8
Servicio de Deuda/ Ingresos Corrientes (%)	13,1	13,4
Deuda/ Balance Corriente (x)	2,49	4,65
Balance Operativo/ Intereses Pagados (x)	4,9	3,1
Gto de Capital/ Gto Total (%)	18,9	16,4
Balance Presupuestario/ Ing. Totales (exc. Nva Deuda) (%)	-5,9	-11,3
Balance Corriente/ Gto de Capital (%)	65,9	39,7

P - Provisorio

#### Analistas

##### Analista Principal

Diego Estrada  
Director Asociado  
+54 11 5235-8126  
[diego.estrada@fixscr.com](mailto:diego.estrada@fixscr.com)

##### Analista Secundario

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

##### Responsable del Sector

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

#### Factores relevantes de la calificación

**Peso económico:** la CBA es el principal centro económico y financiero del país, en 2016 aportó el 20,6% del PBI nacional y su PBI per cápita es 2,7x el promedio nacional.

**Buen desempeño presupuestal:** la CBA presentó sólidos márgenes operativos en los últimos años (2013-2017). En 2017 (datos provisorios), el margen operativo fue de 18,1%, registrando una significativa mejora respecto al año 2016 (10,8%), dado un incremento de los ingresos operativos (+39,4%), mayor al crecimiento de los gastos operativos (+28%). Si bien para 2018 el presupuesto aprobado propone alcanzar un margen del 20,6%, FIX entiende será levemente menor (19%) debido a presiones inflacionarias por el lado del gasto y la baja de alícuotas de Ingresos Brutos y Sellos no contemplada en la elaboración del presupuesto. Al primer trimestre del 2018 se registra una mejora respecto a igual período del 2017 (21% contra un 15,6%).

**Elevada flexibilidad financiera:** el 76,9% de los ingresos operativos de CBA fueron recaudados y administrados localmente en el año 2017. Implica una sensible baja respecto a 2015, cuando los ingresos propios representaron el 89,6% de los ingresos operativos. Esta variación se explica por el aumento de la participación de la Ciudad en la coparticipación nacional de 1,4% a 3,75%, debido al traspaso de las fuerzas de seguridad. Este coeficiente fue actualizado al 3,5% en abril del 2018, como consecuencia del Consenso Fiscal. Adicionalmente presenta una estructura de ingresos expuesta a las fluctuaciones económicas, donde los ingresos patrimoniales representan el 15,3% de los ingresos propios.

**Bajo nivel de endeudamiento y buena capacidad de pago:** los indicadores de deuda mostraron una mejora en 2016 y 2017. En 2017 la deuda consolidada representó un 36,5% de los ingresos corrientes y 2,5x (veces) el balance corriente frente a un 36,8% y 4,7x respectivamente en el 2016. El incremento nominal del stock de deuda en 2017 respecto a 2016 (+37,2%), se explica por la emisión de títulos públicos en el mercado local. FIX espera que al cierre del 2018 estos indicadores prosigan mostrando mejoras.

**Mejora en la composición de la deuda:** la deuda de la CBA evidenció una importante mejora en la exposición al riesgo cambiario. En el 2017 un 54,3% de la deuda estaba denominada en moneda extranjera frente al 94,9% en 2014. Esta mejora se explica en parte por el canje de deuda realizado en el último trimestre del 2017 y primero del 2018. Luego del canje del primer trimestre de 2018, el ratio de deuda en moneda extranjera se redujo hasta un 47%. Adicionalmente, la CBA logró modificar favorablemente el perfil de vencimientos de la deuda pública, mejorando los indicadores de sostenibilidad presente y futuros.

#### Sensibilidad de las calificaciones

**Política de endeudamiento y capacidad de refinanciación:** una política de endeudamiento agresiva con términos y condiciones poco sustentables 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	2013	2014	2015	2016	2017P	2017 IT	2018 IT
Impuestos (incluye Coparticipación de Impuestos)	44.688,2	60.199,2	76.854,7	121.588,7	166.361,1	38.599,1	50.838,4
Otras transferencias Corrientes recibidas	479,8	589,4	716,7	1.535,3	4.120,6	717,3	1.549,3
Regalías, tasas, derechos, otros ingresos no tributarios	2.040,7	2.624,4	3.261,3	4.732,8	7.689,4	2.167,5	2.130,5
<b>Ingresos Operativos</b>	<b>47.208,7</b>	<b>63.413,0</b>	<b>80.832,8</b>	<b>127.856,8</b>	<b>178.171,2</b>	<b>41.484,0</b>	<b>54.518,2</b>
Gastos operativos	-40.180,3	-53.897,0	-74.892,5	-113.988,4	-145.878,7	-35.092,0	-43.047,2
<b>Balance Operativo</b>	<b>7.028,4</b>	<b>9.516,0</b>	<b>5.940,2</b>	<b>13.868,4</b>	<b>32.292,5</b>	<b>6.392,0</b>	<b>11.471,0</b>
Intereses cobrados	140,2	300,5	117,0	835,7	318,2	86,7	97,8
Intereses pagados	-777,9	-1.282,1	-1.950,2	-4.500,7	-6.478,2	-930,0	-2.113,9
<b>Balance Corriente</b>	<b>6.390,7</b>	<b>8.534,3</b>	<b>4.107,1</b>	<b>10.203,4</b>	<b>26.132,5</b>	<b>5.548,7</b>	<b>9.454,9</b>
Ingresos de capital	0,0	0,0	757,6	871,8	2.753,3	520,6	139,3
Gasto de capital	-9.939,8	-13.690,0	-12.614,6	-25.711,7	-39.640,5	-9.702,6	-9.965,8
<i>Balance de capital</i>	-9.939,8	-13.690,0	-11.857,0	-24.839,9	-36.887,2	-9.182,0	-9.826,4
<b>Balance Financiero</b>	<b>-3.549,0</b>	<b>-5.155,7</b>	<b>-7.749,9</b>	<b>-14.636,5</b>	<b>-10.754,8</b>	<b>-3.633,3</b>	<b>-371,5</b>
Nueva deuda	2.377,9	4.774,1	8.191,6	21.605,0	25.012,3	6.494,4	7.781,9
Amortización de deuda	-454,6	-2.257,9	-5.037,5	-12.723,7	-16.858,2	-5.540,5	-6.259,6
<i>Endeudamiento neto: aumento, (disminución)</i>	1.923,3	2.516,2	3.154,2	8.881,4	8.154,1	953,9	1.522,3
<b>Resultado Final</b>	<b>-1.625,7</b>	<b>-2.639,5</b>	<b>-4.595,8</b>	<b>-5.755,2</b>	<b>-2.600,7</b>	<b>-2.679,4</b>	<b>1.150,8</b>
<b>DEUDA*</b>							
Corto Plazo	0,0	430,5	2.400,0	2.107,9	3.802,3	0,0	7.658,2
Largo Plazo	11.703,7	17.871,1	29.032,3	45.297,2	61.248,9	55.234,0	69.105,9
<b>Deuda Directa</b>	<b>11.703,7</b>	<b>18.301,6</b>	<b>31.432,3</b>	<b>47.405,1</b>	<b>65.051,2</b>	<b>55.234,0</b>	<b>76.764,1</b>
+ Deuda cuasi directa	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Riesgo Directo</b>	<b>11.703,7</b>	<b>18.301,6</b>	<b>31.432,3</b>	<b>47.405,1</b>	<b>65.051,2</b>	<b>55.234,0</b>	<b>76.764,1</b>
- Liquidez	856,0	1.083,4	989,2	1.770,4	2.972,1	10.065,3	8.078,2
<b>Riesgo Directo Neto</b>	<b>10.847,7</b>	<b>17.218,2</b>	<b>30.443,1</b>	<b>45.634,7</b>	<b>62.079,1</b>	<b>45.168,7</b>	<b>68.685,9</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. garantías)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Riesgo Final Neto</b>	<b>10.847,7</b>	<b>17.218,2</b>	<b>30.443,1</b>	<b>45.634,7</b>	<b>62.079,1</b>	<b>45.168,7</b>	<b>68.685,9</b>
<b>Datos sobre Riesgo Directo</b>							
% moneda extranjera	97,72	94,92	88,32	82,66	54,53	62,80	47,03
% no bancaria	86,61	89,90	91,09	87,62	85,35	92,92	85,30
% tasa de interés fija	86,97	87,82	83,67	79,89	61,24	61,53	39,60

\*- Incluye sólo el saldo de capital a vencer.

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

P - Provisorio

## Anexo B

### Ciudad de Buenos Aires

#### Consolidado Administración Central y Organismos Descentralizados

	2013	2014	2015	2016	2017P	2017 IT	2018 IT
<b>Ratios de Desempeño Presupuestario</b>							
Balance operativo/Ingresos operativos (%)	14,89	15,01	7,35	10,85	18,12	15,41	21,04
Balance corriente/Ingresos Corrientes <sup>a</sup> (%)	13,50	13,39	5,07	7,93	14,64	13,35	17,31
Balance financiero/Ingresos totales <sup>b</sup> (%)	-7,50	-8,09	-9,48	-11,30	-5,93	-8,63	-0,68
Resultado final/Ingresos totales (%)	-3,43	-4,14	-5,62	-4,44	-1,43	-6,37	2,10
Crecimiento de ingresos operativos (variación % anual)	42,32	34,32	27,47	58,17	39,35	n.d.	31,42
Crecimiento de gasto operativo (variación % anual)	36,08	34,14	38,95	52,20	27,98	n.d.	22,67
Crecimiento de balance corriente (variación % anual)	93,73	33,54	-51,88	148,43	156,12	n.d.	70,40
<b>Ratios de Deuda</b>							
Crecimiento de deuda directa (variación % anual)	65,90	56,37	71,75	50,82	37,22	n.d.	38,98
Intereses pagados/Ingresos operativos (%)	1,65	2,02	2,41	3,52	3,64	2,24	3,88
Balance operativo/Intereses pagados (x)	9,04	7,42	3,05	3,08	4,98	6,87	5,43
Servicios de deuda directa/Ingresos corrientes (%)	2,60	5,56	8,63	13,38	13,07	15,57	15,33
Servicios de deuda directa/Balance operativo (%)	17,54	37,20	117,63	124,20	72,27	101,23	73,00
Deuda Directa/Ingresos operativos (%)	24,72	28,72	38,83	36,84	36,45	33,22	35,14
Riesgo Directo/Ingresos corrientes (%)	24,72	28,72	38,83	36,84	36,45	33,22	35,14
Deuda directa/Balance corriente (x)	1,83	2,14	7,65	4,65	2,49	2,49	2,03
Riesgo directo/Balance corrientes (x)	1,83	2,14	7,65	4,65	2,49	2,49	2,03
Riesgo final neta/Ingresos corrientes (%)	22,91	27,02	37,61	35,40	34,78	27,16	31,44
Deuda directa/PBG (%)	1,80	2,18	2,99	n.d.	5,89	n.d.	n.d.
Deuda directa per capita (\$)	4.050	6.333	10.876	16.403	22.509	19.112	26.562
<b>Ratio de Ingresos</b>							
Ingresos operativos/Ingresos operativos presupuestados (%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Impuestos/Ingresos operativos (%)	94,66	94,93	95,08	95,10	93,37	93,05	93,25
Impuestos locales/Ingresos operativos (%)	90,56	90,44	89,81	77,18	77,54	80,07	75,98
Transferencias corrientes/Ingresos operativos (%)	1,02	0,93	0,89	1,20	2,31	1,73	2,84
Ingresos operativos/Ingresos totales <sup>b</sup> (%)	99,70	99,53	98,93	98,68	98,31	98,56	99,57
Ingresos totales <sup>b</sup> per capita (\$)	16.384	22.046	28.272	44.832	62.714	14.564	18.946
<b>Ratios de Gasto</b>							
Gasto operativo/Gasto operativo presupuestado (%)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Gasto en personal/Gasto operativo (%)	57,78	57,11	56,33	60,87	59,21	48,60	51,22
Transferencias Corrientes realizadas/Gasto operativo (%)	16,26	15,09	14,85	13,63	12,93	11,28	10,06
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 (%)	19,36	19,25	13,35	16,38	18,98	18,93	16,23
Gasto de capital/PBG (%)	1,53	1,63	1,20	1,67	3,59	n.d.	n.d.
Gasto total per capita (\$)	17.769	24.611	32.697	54.299	72.268	17.739	21.241
<b>Financiamiento de Gasto de Capital</b>							
Balance corriente/Gasto de capital (%)	64,29	62,34	32,56	39,68	65,92	57,19	94,87
Ingresos de capital/Gasto de capital (%)	0,00	0,00	6,01	3,39	6,95	5,37	1,40
Endeudamiento neto/Gasto de capital (%)	19,35	18,38	25,00	34,54	20,57	9,83	15,28

n.d. 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 Ciudad de Buenos Aires.

P - Provisorio

## Anexo C. Instrumentos de Deuda

**Tabla 1: Títulos Públicos emitidos por la CBA**

Instrumento	Programa	Monto	Emisión	Vto.	Saldo (31/03/2018)	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 890,0 millones	01/06/2016	01/06/2027	USD 890,0 millones	Fija 7,50% / Pagos Semestralmente	3 pagos semestrales a partir del 01/06/2025.
Clase N°4	Mercado Local	USD 327,1 millones	17/05/2013	17/05/2019	USD 34,0 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 17,3 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 45,2 millones	Fija 1,95% n.a. / Pagos Semestrales	Semestral a partir del 28/07/2017
Clase N°15	Mercado Local	ARP 261,9 millones	24/06/2015	24/06/2018	ARP 21,8 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 254,3 millones	Variable Badlar mas 4,45% / Pagos Trimestrales	4 pagos semestrales a partir del 02/08/2018.
Clase N°18	Mercado Local	ARP 1.705,5 millones	19/05/2016	19/05/2020	ARP 660,0 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 156,5 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 9.429,0 millones	29/03/2017	29/03/2024	ARP 9.429,0 millones	Variable Badlar mas 3,25% / Pagos Trimestrales	Al vencimiento
Clase N°23	Mercado Local	ARP 13.262,5 millones	22/11/2017	22/02/2028	ARP 13.262,5 millones	Variable Badlar mas 3,75% / Pagos Trimestrales	Al vencimiento

\*Al 27/06/2018 se encuentra amortizado

## 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 29 de junio de 2018 confirmó las calificaciones vigentes de la Ciudad de Buenos Aires:

Detalle	Calificación Actual	Perspectiva Actual	Calificación Anterior	Perspectiva Anterior
Endeudamiento de Largo Plazo	AAA(arg)	Estable	AAA(arg)	Estable
Endeudamiento de Corto Plazo	A1+(arg)	No aplica	A1+(arg)	No aplica
Programa Eurobonos a Mediano Plazo por USD 2.290 millones:	AAA(arg)	Estable	AAA(arg)	Estable
Programa Letras del Tesoro por hasta ARP 10.000 millones	A1+(arg)	No aplica	A1+(arg)	No aplica
Programa Financiamiento Mercado Local por hasta USD 1.186 millones	AAA(arg)	Estable	AAA(arg)	Estable
TDP Clase N°4 por USD 327,1 millones	AAA(arg)	Estable	AAA(arg)	Estable
TDP Clase N°5 por USD 113,3 millones	AAA(arg)	Estable	AAA(arg)	Estable
TDP Clase N°6 por USD 146,8 millones	AAA(arg)	Estable	AAA(arg)	Estable
TDP Clase N°16 por ARP 948,0 millones	AAA(arg)	Estable	AAA(arg)	Estable
TDP Clase N°18 por ARP 1.705,5 millones	AAA(arg)	Estable	AAA(arg)	Estable
TDP Clase N°19 por ARP 1.378,0 millones	AAA(arg)	Estable	AAA(arg)	Estable
TDP Clase N°20 por ARP 3.707,8 millones	AAA(arg)	Estable	AAA(arg)	Estable
TDP Clase N°22 por ARP 9.429,0 millones	AAA(arg)	Estable	AAA(arg)	Estable
TDP Clase N°23 por ARP 13.262,5 millones	AAA(arg)	Estable	AAA(arg)	Estable

**Categoría AAA(arg):** “AAA” nacional implica la máxima calificación asignada por FIX en su escala de calificaciones nacionales del país. Esta calificación se asigna al mejor crédito respecto de otros emisores o emisiones del país.

**Categoría A1(arg):** Indica una muy sólida capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones del mismo 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 marzo de 2017 y a la siguiente información pública disponible en [www.buenosaires.gob.ar](http://www.buenosaires.gob.ar):

- Ejecuciones Presupuestarias para el período 2013-2017 y parciales 2018.
- Presupuesto aprobado del año 2018.
- Detalle de ingresos y egresos de la CBA.
- Stock de Deuda para el período 2013-2017. 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](http://www.fixscr.com) o en [www.cnv.gob.ar](http://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 dissemination 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.