

# FIX (afiliada de Fitch Ratings) asigna 'AA-(arg)' a los TDP Clase N°15 de la Ciudad de Buenos Aires. La Perspectiva es Negativa

June 16, 2015

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO "Afiliada de Fitch Ratings" (en adelante FIX) asigna la categoría 'AA-(arg)' a los Títulos de Deuda Pública (TDP) Clase N°15 por un valor nominal de emisión en pesos equivalente hasta USD 28,9 millones a emitirse por la Ciudad de Buenos Aires (CBA). La Perspectiva es Negativa. Los TDP Clase N°15 se enmarcan en el Programa de Financiamiento en el Mercado Local por USD 1.286 millones y bajo la autorización de la Ley N° 4.885. Esta emisión completaría los USD 140 millones autorizados por esta Ley con destino a inversiones en infraestructura. En el mes de septiembre de 2014, con la reapertura de la Clase N°4, fueron colocados USD 111,1 millones, quedando un saldo pendiente de emisión por USD 28,9 millones. FIX ya tenía contemplado en sus análisis previos el endeudamiento por el total autorizado. La emisión será en pesos, a tasa fija para los primeros dos períodos trimestrales y a tasa variable para los restantes períodos trimestrales, amortizaciones semestrales en cinco cuotas iguales y consecutivas a partir del mes 12 y vencimiento final a los 36 meses desde la fecha de emisión.

**FACTORES RELEVANTES DE LA CALIFICACIÓN**

**Peso económico:** la CBA es el principal centro económico y financiero del país, en 2013 la ciudad aportó aproximadamente el 23,3% del PBI nacional. **Buen desempeño presupuestal:** en los últimos años la CBA mantuvo sólidos márgenes operativos en un contexto de mayores presiones por el lado del gasto. A datos provisorios del 2014 se registra una nueva mejora del desempeño operativo, el margen operativo fue 18% frente a un 14,9% en 2013. FIX estima que en el 2015 el mismo se ubicará en un nivel similar al promedio de los últimos tres años mientras que el presupuesto prevé será de 15,8%. Sin embargo, se contempla que el 2015 al ser un año electoral puede presentar cierta volatilidad respecto a la tendencia de los últimos años. **Elevada flexibilidad financiera:** el 89,1% de los ingresos totales de la ciudad son recaudados y administrados localmente, lo que compara muy favorablemente con la media provincial excluyendo a la ciudad (41%). No obstante, presenta una estructura de ingresos expuesta a las fluctuaciones económicas. **Probada capacidad de refinanciación:** en febrero de 2015 se emitió un nuevo bono en el mercado internacional por USD 500 millones a seis años. Esta emisión le permitió a la CBA cancelar el 6/4/2015 la Serie 8 por USD 475 millones y aliviar así la presión financiera para el 2015. A pesar de que FIX considera positivo estas medidas concretas para mejorar el perfil de deuda, entiende que aún existen importantes vencimientos en los próximos años que podrían incrementarse de continuar las emisiones en el mercado local con condiciones de corto-mediano plazo. **Bajo nivel de endeudamiento:** los indicadores de apalancamiento y sostenibilidad siguen siendo adecuados al compararlos con sus pares a pesar del importante incremento nominal de deuda en los últimos años. En el 2014 la deuda consolidada subió un 56,4% respecto al cierre 2013, por un mayor endeudamiento bajo títulos públicos y por el efecto de la devaluación de la moneda durante el 2014. A marzo de 2015, la deuda ascendió a \$ 20.792,5 millones, un 13,6% superior al cierre del 2014. FIX estima que la deuda en el 2015 representará un razonable 25% de los ingresos operativos. A su vez, la presión de los servicios de deuda sobre el balance operativo en el 2015 será superior a lo registrado en los últimos años por el vencimiento de deuda de la Serie 8, no obstante, con la refinanciación de la deuda en el mercado internacional se espera se mitigue el impacto en la liquidez de la ciudad. **Composición desfavorable de la deuda:** a pesar del bajo nivel de endeudamiento, la estructura de deuda de la ciudad se caracteriza por una elevada participación de deuda contraída en moneda extranjera. En marzo de 2015, el 88,8% de la deuda estaba denominada en moneda extranjera lo que se presenta como una de las principales

debilidades de la calificación, por su alta exposición al riesgo cambiario. SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES Entorno operativo: un importante deterioro del entorno económico y/o una aceleración de la devaluación del peso que impacte sobre el margen operativo y su capacidad de pago podrían determinar bajas 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 por parte del mercado considerando que aún presenta importantes vencimientos para los próximos años también podría afectar negativamente las calificaciones. Por el contrario, medidas concretas que continúen mejorando el perfil de vencimientos de la deuda junto con un sostenible desempeño presupuestal podrían determinar la revisión positiva de las calificaciones. Analista Principal: Cintia Defranceschi Director +54 11 5235 8143 [cintia.defranceschi@fixscr.com](mailto:cintia.defranceschi@fixscr.com) FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO Sarmiento 663 – 7° Piso – C1041AAM – Buenos Aires. Analista Secundario: Mauro Chiarini Directo Senior +54 11 5235 8140 [mauro.chiarini@fixscr.com](mailto:mauro.chiarini@fixscr.com) Relación con los medios: Douglas Daniel Elespe, [doug.elespe@fixscr.com](mailto:doug.elespe@fixscr.com) +54 11 5235 8100 Informes relacionados - Metodología de calificación Finanzas Públicas registrado ante la Comisión Nacional de Valores. Los informes encuentran disponibles en '[www.fixscr.com](http://www.fixscr.com)' Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, FIX 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.