

Ciudad de Buenos Aires

Informe de Actualización

Calificaciones

Emisor

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

Instrumentos de Deuda

Prog. Eurobonos a Mediano Plazo por USD 2.290 millones	AAA(arg)
Prog. Letras Tesoro por h/ ARP 15.000 millones	A1+(arg)
Prog. Financiamiento en el Mercado Local por h/ USD 3.457,9 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°20 por ARP 3.707,8 millones (ampliable en ARP hasta el equivalente a USD 100 millones)	AAA(arg)
TDP Clase N°22 por ARP 22.613,9 millones	AAA(arg)
TDP Clase N°23 por ARP 13.262,5 millones	AAA(arg)

Perspectiva

Negativa para las calificaciones de largo plazo

Información Financiera

Ciudad de Buenos Aires (CBA)	31 Dic 2018	31 Dic 2017
Ingresos Operativos (\$ millones)	248.571	179.872
Deuda (\$ millones)	105.153	65.794
Bce Operativo/ Ing. Operativos (%)	22,4	16,5
SS Deuda/ Ing. Corrientes (%)	9,4	13,0
Deuda/ Bce Corriente (x)	2,5	2,8
Bce Operativo/ Intereses Pagados (x)	3,9	4,4
Gto de Capital/ Gto Total (%)	19,2	18,8
Bce Presupuestario/ Ing. Totales (exc. Nva Deuda) (%)	-0,7	-7,5
Bce Corriente/ Gto de Capital (%)	83,5	58,0

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO, "Afilada a Fitch Ratings" –en adelante FIX.

Informes relacionados

Ciudad de Buenos Aires, Sep. 23, 2019
 Perspectiva del sector de sub-soberanos, Sep. 17, 2019

Analistas

Analista Principal

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

Analista Secundario

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

Responsable del Sector

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

Factores relevantes de la calificación

Calificación TDP: FIX confirma la calificación 'AAA(arg)/Negativa' de los TDP Clase N°20 de la Ciudad de Buenos Aires (CBA) luego de que se anunciara la ampliación de la clase en el marco del artículo 1, inciso c) de la Ley N° 6.001 con destino a proyectos de viaductos por un monto máximo en pesos al equivalente a USD 100 millones. FIX ya preveía en su escenario de calificación la autorización de emisión de deuda. Estos títulos se adicionarán a los títulos originales emitidos por VN \$ 3.707,8 millones el 23/01/2017 y se consolidarán en una única clase con iguales términos y condiciones. Adicionalmente, FIX confirma las calificaciones de largo y corto plazo en 'AAA(arg)/Negativa' y 'A1+(arg)' respectivamente de la CBA y de los instrumentos vigentes.

Sólidos márgenes operativos: FIX espera que su margen operativo se deteriore pero continúe en niveles sostenibles del 13%, a pesar del contexto macroeconómico más adverso y sobre la base de información al tercer trimestre de 2019. Al 30.09.2019 se ubicó en 19,5% frente al 23,4% para el mismo período de 2018. En 2018 ascendió a 22,4%, lo que significa una importante mejora respecto al 2017 (16,5%). El margen promedio fue de 14,4% para el período 2014-2018 y un nivel superior de 16,6% para 2016-2018 por el incremento de las transferencias automáticas nacionales, una adecuada evolución de los ingresos propios junto con una contención del gasto operativo.

Elevada flexibilidad financiera: el importante peso económico de la CBA a nivel nacional se traduce en una alta autonomía fiscal y financiera; FIX espera que en 2019 la autonomía fiscal se ubique en 74,7% y que el gasto en personal sea 42,1% del gasto total. Al 30.09.2019 estos indicadores se ubicaron en 74% y 42,5% respectivamente. En promedio de los últimos tres años los ingresos locales representaron un 75% de los ingresos totales. A su vez, la CBA cuenta con un índice del gasto en personal/gasto total por debajo del consolidado provincial para el período 2016-2018 (45,9% versus 51,3%).

Adecuado nivel de endeudamiento y buena capacidad de pago: los indicadores de apalancamiento y sostenibilidad de deuda siguen siendo adecuados. FIX espera que en el 2019, el apalancamiento se ubique cercano al 42,2% de los ingresos corrientes proyectados asumiendo un tipo del cambio al cierre de \$ 70 y la cobertura de servicios a 1 x el ahorro operativo estimado. Al 30.09.2019 el stock de deuda totalizó \$ 159.192 millones, con un crecimiento nominal de 44,8% respecto al mismo período del 2018, explicado principalmente por la depreciación de la moneda (68,8% de la deuda denominada en moneda extranjera). En 2018 la deuda representó un 42,3% de los ingresos corrientes y 2,5x el balance corriente, mientras que la cobertura de los servicios de deuda ascendieron a 2,4x el ahorro operativo.

Sensibilidad de las calificaciones

La calificación del emisor dependerá de la evolución de la flexibilidad fiscal, financiera y sostenibilidad de la deuda en un escenario macroeconómico más adverso como así también del impacto de posibles nuevas adecuaciones a la normativa vigente en materia cambiaria y mayores niveles de regulación. La perspectiva del sector podría ser revisada a 'Estable' de mejorar las condiciones del entorno operativo y que sean sustentables en el tiempo.

Anexo A

Ciudad de Buenos Aires

Consolidado Administración Central y Organismos Descentralizados

\$ Millones	2014	2015	2016	2017	2018	IIIT 2018	IIIT 2019
Impuestos (incluye Coparticipación de Impuestos)	60.199,2	76.854,7	121.588,7	166.817,8	231.751,8	163.614,0	227.671,4
Otras transferencias Corrientes recibidas	589,4	716,7	1.535,3	4.190,9	6.351,8	5.092,8	5.634,3
Regalías, tasas, derechos, otros ingresos no tributarios	2.624,4	3.261,3	4.732,8	8.863,3	10.467,4	6.719,8	9.125,2
Ingresos Operativos	63.413,0	80.832,8	127.856,8	179.872,0	248.571,0	175.426,6	242.430,9
Gastos operativos	-53.897,0	-74.892,5	-113.988,4	-150.168,3	-192.822,9	-134.398,3	-195.109,2
Balance Operativo	9.516,0	5.940,2	13.868,4	29.703,7	55.748,2	41.028,3	47.321,7
Intereses cobrados	300,5	117,0	835,7	410,1	1.363,1	561,3	2.907,4
Intereses pagados	-1.282,1	-1.950,2	-4.500,7	-6.739,1	-14.312,2	-9.045,2	-22.372,9
Balance Corriente	8.534,3	4.107,1	10.203,4	23.374,7	42.799,1	32.544,5	27.856,2
Ingresos de capital	0,0	757,6	871,8	3.212,9	6.781,4	1.992,8	4.530,6
Gasto de capital	-13.690,0	-12.614,6	-25.711,7	-40.310,2	-51.249,8	-33.503,1	-44.590,5
<i>Balance de capital</i>	<i>-13.690,0</i>	<i>-11.857,0</i>	<i>-24.839,9</i>	<i>-37.097,2</i>	<i>-44.468,4</i>	<i>-31.510,3</i>	<i>-40.059,9</i>
Balance Financiero	-5.155,7	-7.749,9	-14.636,5	-13.722,5	-1.669,3	1.034,1	-12.203,7
Nueva deuda	4.774,1	8.191,6	21.605,0	28.814,2	18.024,4	11.446,3	29.485,1
Amortización de deuda	-2.257,9	-5.037,5	-12.723,7	-16.638,6	-9.229,5	-7.851,7	-10.230,1
<i>Endeudamiento neto: aumento, (disminución)</i>	<i>2.516,2</i>	<i>3.154,2</i>	<i>8.881,4</i>	<i>12.175,6</i>	<i>8.794,9</i>	<i>3.594,5</i>	<i>19.255,0</i>
Resultado Final	-2.639,5	-4.595,8	-5.755,2	-1.546,9	7.125,6	4.628,7	7.051,3
DEUDA*							
Corto Plazo	430,5	2.400,0	2.107,9	3.916,4	0,0	0,0	0,0
Largo Plazo	17.871,1	29.032,3	45.297,2	61.878,0	105.153,0	103.286,0	159.224,2
Deuda Directa	18.301,6	31.432,3	47.405,1	65.794,4	105.153,0	103.286,0	159.224,2
+ Deuda cuasi directa	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Riesgo Directo	18.301,6	31.432,3	47.405,1	65.794,4	105.153,0	103.286,0	159.224,2
- Liquidez	1.083,4	989,2	1.770,4	2.995,4	10.828,1	3.871,9	11.664,6
Riesgo Directo Neto	17.218,2	30.443,1	45.634,7	62.799,0	94.324,9	99.414,1	147.559,7
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	17.218,2	30.443,1	45.634,7	62.799,0	94.324,9	99.414,1	147.559,7
Datos sobre Riesgo Directo							
% moneda extranjera	94,92	88,32	82,66	53,87	66,28	69,45	68,89
% no bancaria	89,90	91,09	87,62	85,38	79,50	80,70	71,09
% tasa de interés fija	87,82	83,67	79,89	56,12	54,18	56,06	46,13

*- 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

	2014	2015	2016	2017	2018	IIIT 2018	IIIT 2019
Ratios de Desempeño Presupuestario							
Balance operativo/Ingresos operativos (%)	15,0	7,3	10,8	16,5	22,4	23,4	19,5
Balance corriente/Ingresos Corrientes ^a (%)	13,4	5,1	7,9	13,0	17,1	18,5	11,4
Balance financiero/Ingresos totales ^b (%)	-8,1	-9,5	-11,3	-7,5	-0,7	0,6	-4,9
Resultado final/Ingresos totales (%)	-4,1	-5,6	-4,4	-0,8	2,8	2,6	-2,8
Crecimiento de ingresos operativos (variación % anual)	34,3	27,5	58,2	40,7	38,2	38,2	38,2
Crecimiento de gasto operativo (variación % anual)	34,1	39,0	52,2	31,7	28,4	27,9	45,2
Crecimiento de balance corriente (variación % anual)	33,5	-51,9	148,4	129,1	83,1	n.a.	-14,4
Ratios de Deuda							
Crecimiento de deuda directa (variación % anual)	56,4	71,7	50,8	38,8	59,8	n.a.	44,9
Intereses pagados/Ingresos operativos (%)	2,0	2,4	3,5	3,7	5,8	5,2	9,2
Balance operativo/Intereses pagados (x)	7,4	3,0	3,1	4,4	3,90	4,5	2,1
Servicios de deuda directa/Ingresos corrientes (%)	5,6	8,6	13,4	13,0	9,4	9,6	13,3
Servicios de deuda directa/Balance operativo (%)	37,2	117,6	124,2	78,7	42,2	41,2	68,9
Deuda Directa/Ingresos operativos (%)	28,7	38,8	36,8	36,5	42,1	46,8	48,7
Riesgo Directo/Ingresos corrientes (%)	28,7	38,8	36,8	36,5	42,1	46,8	48,7
Deuda directa/Balance corriente (x)	2,1	7,7	4,6	2,8	2,5	2,5	4,3
Riesgo directo/Balance corrientes (x)	2,1	7,7	4,6	2,8	2,5	2,5	4,3
Riesgo final neta/Ingresos corrientes (%)	27,0	37,9	35,5	34,8	37,7	45,2	45,1
Deuda directa/PBG (%)	2,2	2,8	4,3	3,4	9,5	n.d.	n.d.
Deuda directa per capita (\$)	6.333	10.876	16.403	22.766	36.385	38.033	55.095
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 (%)	94,9	95,1	95,1	92,7	93,2	93,3	93,9
Impuestos locales/Ingresos operativos (%)	90,4	89,8	77,2	77,3	75,3	75,2	73,5
Transferencias corrientes/Ingresos operativos (%)	0,9	0,9	1,2	2,3	2,6	2,9	2,3
Ingresos operativos/Ingresos totales ^b (%)	99,5	98,9	98,7	98,0	96,8	98,6	97,0
Ingresos totales ^b per capita (\$)	22.046	28.272	44.832	63.493	88.829	82.113	115.280
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 (%)	57,1	56,3	60,9	59,4	59,2	57,4	57,1
Transferencias Corrientes realizadas/Gasto operativo (%)	15,1	14,8	13,6	12,8	12,3	11,9	14,4
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 (%)	19,2	13,3	16,4	18,8	19,2	18,1	16,4
Gasto de capital/PBG (%)	1,6	1,1	2,3	2,1	4,6	n.d.	n.d.
Gasto total per capita (\$)	24.611	32.697	54.299	73.999	92.600	85.259	125.630
Financiamiento de Gasto de Capital							
Balance corriente/Gasto de capital (%)	62,3	32,6	39,7	58,0	83,5	97,1	62,5
Ingresos de capital/Gasto de capital (%)	0,00	6,0	3,4	8,0	13,2	5,9	10,2
Endeudamiento neto/Gasto de capital (%)	18,4	25,0	34,5	30,2	17,2	10,7	43,2

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

La Ciudad cuenta con una serie de títulos públicos vigentes emitidos bajo el Programa de Eurobonos de Mediano Plazo (Bonos Tango) y el Programa de Financiamiento en el Mercado Local (PFML). Parte de los títulos emitidos en el mercado local si bien son pagaderos en la moneda nacional al tipo de cambio oficial, se encuentran denominados en dólares y expuestos a la evolución del tipo de cambio.

Tabla 1: Títulos Públicos emitidos por la CBA

Instrumento	Programa	Monto	Emisión	Vto.	Saldo (30/09/2019)	Tasa	Amortización
Serie 11	Bonos Tango	USD 500,0 millones	19/02/2015	19/02/2021	USD 335,0 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 Semestrales	3 pagos anuales a partir del 01/06/2025.
Clase N°5	Mercado Local	USD 113,3 millones	20/12/2013	20/12/2019	USD 4,3 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 11,3 millones	Fija 1,95% n.a. / Pagos Semestrales	Semestral a partir del 28/07/2017
Clase N°16	Mercado Local	ARP 948,0 millones	02/02/2016	02/02/2020	ARP 63,6 millones	Variable Badlar más 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 330,0 millones	Variable Badlar más 5% / Pagos Trimestrales	4 pagos semestrales a partir del 19/11/2018.
Clase N°20	Mercado Local	ARP 3.707,8 millones	23/01/2017	23/01/2022	ARP 3.707,8 millones	Variable Badlar más 5% / Pagos Trimestrales	Al vencimiento
Clase N°22	Mercado Local	ARP 22.613,9 millones	29/03/2017	29/03/2024	ARP 22.613,9 millones	Variable Badlar más 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 más 3,75% / Pagos Trimestrales	Al vencimiento

Programa Bonos Tango: Programa instrumentado por la Ordenanza N° 51.270 del año 1996 y luego ampliado en sucesivas oportunidades / Programa Mercado Local: Programa creado por la Ley N° 4.315 ampliado en sucesivas oportunidades (Ley N° 5.876) / Clase N°22: Los títulos se emitieron por ARP 8.374,0 millones el 29/03/2017, por ARP 1.055,8 millones el 27/10/2017 y por ARP 13.184,1 millones el 19/02/2019 dentro del marco de las leyes 5.541/5.725/5.727/5.876 / Clase N°23: 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.

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 22 de noviembre de 2019 confirmó las siguientes calificaciones vigentes de la Ciudad de Buenos Aires y mantuvo la perspectiva 'Negativa' de las calificaciones de plazo en concordancia con la perspectiva 'Negativa' del sector sub-soberanos de la Argentina.

Detalle	Calificación Actual	Perspectiva Actual	Calificación Anterior	Perspectiva Anterior
Endeudamiento de Largo Plazo	AAA(arg)	Negativa	AAA(arg)	Negativa
Endeudamiento de Corto Plazo	A1+(arg)	No aplica	A1+(arg)	No aplica
Programa Eurobonos a Mediano Plazo por USD 2.290 millones	AAA(arg)	Negativa	AAA(arg)	Negativa
Programa Letras del Tesoro por hasta ARP 15.000 millones	A1+(arg)	No aplica	A1+(arg)	No aplica
Programa Financiamiento Mercado Local por hasta USD 3.457,9 millones	AAA(arg)	Negativa	AAA(arg)	Negativa
TDP Clase N°5 por USD 113,3 millones	AAA(arg)	Negativa	AAA(arg)	Negativa
TDP Clase N°6 por USD 146,8 millones	AAA(arg)	Negativa	AAA(arg)	Negativa
TDP Clase N°16 por ARP 948,0 millones	AAA(arg)	Negativa	AAA(arg)	Negativa
TDP Clase N°18 por ARP 1.705,5 millones	AAA(arg)	Negativa	AAA(arg)	Negativa
TDP Clase N°20 por ARP 3.707,8 millones (ampliable en ARP hasta el equivalente a USD 100 millones)	AAA(arg)	Negativa	AAA(arg)	Negativa
TDP Clase N°22 por ARP 22.613,9 millones	AAA(arg)	Negativa	AAA(arg)	Negativa
TDP Clase N°23 por ARP 13.262,5 millones	AAA(arg)	Negativa	AAA(arg)	Negativa

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 noviembre de 2019 y a la siguiente información pública disponible en www.buenosaires.gov.ar:

- Ejecuciones Presupuestarias para el período 2014-2018 y trimestrales a septiembre de 2018 y 2019.
- Presupuesto aprobado del año 2019.
- Detalle de ingresos y egresos de la CBA.
- Stock de Deuda para el período 2014-2018 y trimestrales a septiembre de 2018 y 2019. 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 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.