

**FINANZAS PÚBLICAS**

**Standard & Poor's Ratings Argentina S.R.L., Agente de Calificación de Riesgo**

# Informe de Calificación

## Ciudad de Buenos Aires

Informe de Calificación Inicial

Fecha de Publicación: 11 de enero de 2017

Fecha de Información Financiera: 30 de septiembre de 2016

Analista Principal: Julia Smith, Buenos Aires, 54 (11) 4891-2186, [julia.smith@spglobal.com](mailto:julia.smith@spglobal.com)

Analista Secundario: Marina Neves, Sao Paulo, 55 (11) 3039-9719,  
[marina.neves@spglobal.com](mailto:marina.neves@spglobal.com)

# Ciudad de Buenos Aires

## Calificaciones en la escala nacional para Argentina

	Calificación	Tendencia o Revisión Especial ( <i>CreditWatch</i> )
Calificación Institucional de largo plazo	raBBB	Estable

Instrumento	Monto	Vencimiento	Calificación	Tendencia o Revisión Especial ( <i>CreditWatch</i> )
Programa de Eurobonos a Mediano Plazo por US\$ 1.400 millones*			raBBB	Estable
CLASE 3 emitida bajo el Programa**	US\$100 millones	15 de marzo 2018	raBBB	Estable
CLASE 4 emitida bajo el Programa**	US\$327 millones°	17 de mayo de 2019	raBBB	Estable
CLASE 5 emitida bajo el Programa**	US\$113 millones	20 de diciembre 2019	raBBB	Estable
CLASE 6 emitida bajo el Programa**	US\$147 millones	28 de enero 2020	raBBB	Estable
CLASE 14 emitida bajo el Programa**	ARP100 millones°°	31 de enero 2018	raBBB	Estable
CLASE 15 emitida bajo el Programa**	ARP262 millones°	24 de junio 2018	raBBB	Estable
CLASE 16 emitida bajo el Programa**	ARP948 millones	2 de febrero 2020	raBBB	Estable
CLASE 17 emitida bajo el Programa**	ARP363 millones	19 de noviembre 2017	raBBB	Estable
CLASE 18 emitida bajo el Programa**	ARP1.705 millones	19 de mayo 2020	raBBB	Estable
CLASE 19 a ser emitida bajo el Programa**	Por US\$100 millones, en conjunto, ampliables hasta US\$316 millones	julio 2018	raBBB	Estable
CLASE 20 a ser emitida bajo el Programa**		enero 2022	raBBB	Estable

\* Autorizada por la ordenanza Nro. 51270 del Honorable Consejo Deliberante de la Ciudad de Buenos Aires y los decretos N°670/96 y 781/96 del Jefe de Gobierno de la Ciudad de Buenos Aires. Ampliación del programa hasta US\$ 600 millones autorizada por Ley Nro. 323/99 y los decretos Nro. 557/00 y Nro. 735/00 del Jefe de Gobierno de la Ciudad de Buenos Aires. Nueva ampliación del programa hasta US\$1.100 millones autorizada por Ley Nro 2789 el 10 de Julio 2008. El Programa fue ampliado a US\$1.400 millones desde US\$1.100 millones según la ley nro.3.380 del 3 de diciembre de 2009.

\*\* Programa de Financiamiento en el Mercado Local por hasta US\$100 millones creado por la Ley Nro 4.315 de la Ciudad el 27 de septiembre de 2012. El programa fue ampliado a US\$185 millones desde US\$100 millones según la ley nro. 4.431 del 29 de noviembre de 2012. El programa se amplió hasta US\$285 millones según la ley 4.472 del 28 de diciembre de 2012. El programa se amplió US\$216 millones y nuevamente US\$400 millones por las leyes 4.810 del 28 de noviembre de 2013 y 4.885 del 5 de diciembre de 2013. El programa volvió a ampliarse por hasta US\$ 185 millones por ley 4.949 del 8 de mayo de 2014 y nuevamente por hasta €60 millones o su equivalente en otras monedas por la ley 5.496 y por hasta US\$460 millones o su equivalente en otras monedas por la ley 5.491, ambas del 3 de diciembre de 2015.

° La Ciudad de Buenos Aires emitió la Clase 4 por US\$216 millones el 17 de mayo 2013. En septiembre 2014 reabrieron la Clase 4 por un valor nominal adicional de US\$111 millones con idénticos términos y condiciones que la emisión original bajo la ley 4885. En junio 2015, la Ciudad emitió la Clase 15 por el remanente de hasta US\$ 28.9 millones bajo la misma ley, denominada y pagadera en pesos, a tasa fija y luego Badlar más un margen.

°° La combinación de la emisión de las series 12, 13 y 14 se hizo por un total que no superó los US\$ 100 millones, en una combinación de bonos que incluyó una serie denominada en dólares y pagadera en pesos, otra denominada en pesos a tasa fija y luego Badlar más un margen, y una tercera con opción entre una tasa vinculada a LEBAC o Badlar más un margen.

## DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN

Significado de la calificación 'raBBB': Una entidad calificada con raBBB tiene una capacidad adecuada para cumplir con sus obligaciones financieras en relación con otras entidades en el mercado nacional. Sin embargo, es más probable que condiciones económicas adversas o cambios circunstanciales lleven a un debilitamiento de la capacidad de la entidad para cumplir con sus compromisos financieros.

Significado de la calificación 'raBBB': Una obligación calificada raBBB contempla parámetros de protección adecuados en relación con otras obligaciones en el mercado nacional, pero es más probable que condiciones económicas adversas o cambios circunstanciales lleven a un debilitamiento de la capacidad del emisor para cumplir sus compromisos financieros sobre la obligación

Las calificaciones crediticias comprendidas de la raAA a la raCCC podrán ser modificadas agregándoles un signo de más (+) o menos (-) para destacar su relativa fortaleza o debilidad dentro de cada categoría de calificación.

## FUNDAMENTOS

Standard & Poor's asignó su calificación de largo plazo en escala nacional de 'raBBB' a las Clases 19 y 20 de bonos por US\$100 millones en conjunto, ampliables hasta US\$316 millones, a ser emitidos bajo el Programa de Financiamiento en el Mercado Local de la Ciudad de Buenos Aires (escala nacional, raBBB/Estable/--). El monto a emitir corresponde a lo autorizado por la ley 5491. Los bonos serán emitidos y denominados en moneda local, con vencimientos en julio de 2018 y enero de 2022. Los fondos de esta emisión serán utilizados para la cancelación de amortizaciones de deuda. Standard & Poor's considera que el nivel de deuda se mantiene moderado y sin presionar el perfil financiero de la ciudad.

La calificación de 'raBBB' de la ciudad de Buenos Aires refleja nuestra opinión de su economía, flexibilidad y desempeño presupuestal promedios y sus pasivos contingentes moderados que respaldan su calidad crediticia. Por otro lado, la calificación está limitada por su nivel de liquidez y composición de deuda principalmente denominada en moneda extranjera que conlleva riesgo cambiario; el muy volátil y subfinanciado marco institucional para los gobiernos locales y regionales argentinos (GLRs) y la administración de la ciudad que, de manera similar a otros GLRs en Argentina, debe lidiar con la volatilidad macroeconómica en el país que dificulta la planificación de largo plazo.

Horacio Rodríguez Larreta, del partido político de centroderecha, Propuesta Republicana (PRO), asumió como nuevo jefe de gobierno de la ciudad de Buenos Aires el 10 de diciembre de 2015. Desde 2007 hasta 2015, Larreta sirvió como jefe de gabinete de la ciudad bajo la administración del actual Presidente Mauricio Macri, lo que refleja la estrecha relación entre ambos dirigentes políticos. Dicha relación contrasta con las diferencias políticas entre la ciudad y el gobierno nacional bajo la anterior administración. Por lo tanto, esperamos una mejor relación durante el próximo periodo entre estos dos niveles de gobierno, así como continuidad en las políticas a nivel de gobierno municipal conforme Larreta mantenga el enfoque tecnocrático de Macri para gobernar.

La carga de la deuda de la ciudad sumaba ARP48.143 millones al 30 de septiembre de 2016 y se estima que al finalizar el año la suma fue ARP47.174 millones. A finales de 2018, esperamos que la deuda de la ciudad llegue a ARP82 mil millones, o alrededor del 38% de los ingresos operativos esperados para ese año. También esperamos que los pagos de interés alcancen aproximadamente el 2% de los ingresos operativos esperados. Preveemos que aumentará la deuda de la ciudad en términos nominales y en relación con los ingresos operativos de la ciudad de 2016 a 2018 debido al aumento de los nuevos empréstitos netos conforme las condiciones de mercado se vuelven más favorables para las entidades subsoberanas argentinas y conforme la normalizada relación con el gobierno federal permite a la ciudad diversificar sus fuentes de financiamiento para incluir, por ejemplo, a las instituciones crediticias multilaterales. La depreciación del peso argentino también podría afectar el nivel de deuda de la ciudad, dado que aproximadamente el 82% de ésta está denominada en moneda extranjera.

La ciudad de Buenos Aires tiene un PBI per cápita alto en relación con el resto del país, aunque está expuesta al volátil entorno macroeconómico del país, con aún elevados aunque decrecientes niveles de inflación y bajas expectativas de crecimiento. Aunque la ciudad tiene una estructura económica diversificada, esta diversidad no la ha vuelto inmune a los efectos de la desaceleración económica en los últimos años, por lo que esperamos que también se vea afectada durante la ligera contracción económica de 2016, de alrededor del 1,8%, resultado de la débil economía a nivel regional y mundial. Esperamos una recuperación económica en 2017 con un 2,5% de crecimiento.

Esperamos que la ciudad de Buenos Aires genere cerca del 77% de sus ingresos operativos en los próximos tres años. Aunque este nivel sigue siendo superior al de la mayoría de sus pares regionales, resulta una disminución significativa respecto al 89% que generaba en 2015, y se debe principalmente al aumento de las transferencias de coparticipación que la ciudad recibió del gobierno federal en 2016. El decreto 194/2016 aprobado por el gobierno federal aumentó el porcentaje de transferencias de coparticipación que recibe la ciudad, a fin de compensar al gobierno de la ciudad por la transferencia de la policía federal en la ciudad a las Fuerzas de Seguridad Metropolitana, entre otras responsabilidades transferidas. El marcado aumento en las transferencias se traducirá, por lo tanto, en una menor fracción de los ingresos que la propia ciudad recaudará. No obstante, opinamos que la ciudad tendrá poco margen para regresar este nivel a niveles históricos, dado que la actual administración no tiene mucho espacio fiscal para aumentar impuestos, debido a la ya elevada presión fiscal. Por otro lado, los gastos de capital (capex) son superiores a los de sus pares nacionales. Esperamos que el gasto en obras públicas represente alrededor del 15% de sus gastos totales en los próximos tres años.

Esperamos que los superávits de Buenos Aires lleguen a un promedio de 9% de los ingresos operativos y esperamos déficits después de gasto de inversión de casi el 5% de los ingresos totales durante los próximos tres años. Aunque estos balances fiscales son similares a los resultados fiscales de la ciudad durante los últimos cinco años, en 2016 se espera un incremento en los ingresos operativos de cerca del 64% debido a los efectos combinados de la elevada inflación y el impacto estimado de mayores transferencias de coparticipación del gobierno federal. Por otro lado, esperamos también que los gastos operativos aumenten en más de 57%, también afectados por los niveles de inflación, así como la gradual transferencia de la policía federal en Buenos Aires a las fuerzas de seguridad metropolitana, entre otras responsabilidades. El desempeño presupuestal de la Ciudad de Buenos Aires está sujeto a estos cambios estructurales, así como a volatilidad provocada por la inflación, que fue elevada en 2016 esperamos que lo siga siendo en 2017.

La liquidez de la ciudad es débil en nuestra opinión. Las colocaciones de deuda de la provincia en 2016 aliviaron sus necesidades de liquidez inmediatas. Sin embargo, estimamos que el efectivo libre de la ciudad (efectivo no destinado a satisfacer las necesidades de funcionamiento diario o gastos de capital previstos) todavía es limitado. En parte, esta limitación se debe a los niveles elevados de inflación—que llegó a alrededor de 40% en 2016—y la falta de opciones financieras rentables en el mercado doméstico de Argentina, lo cual ha impulsado el gasto de inversión en la ciudad como alternativa de ahorrar fondos líquidos. A pesar de que la ciudad obtuvo un nivel significativo de financiamiento en 2016 procedente de fuentes nacionales e internacionales, consideramos que el acceso de Buenos Aires a liquidez externa es incierto, igual que todos los GLRs en Argentina, basándonos en nuestra evaluación del desarrollo de los mercados internos de capital y en nuestra evaluación de la situación del sistema bancario nacional en Argentina. Este último se encuentra en el grupo '9' dentro de nuestro Análisis de Riesgos de la Industria Bancaria (BICRA). Nuestra BICRA, que evalúa y compara sistemas bancarios globales, agrupa en una escala del '1' al '10' los sistemas bancarios del menos riesgo (grupo '1') al más riesgoso (grupo '10').

En nuestra opinión, la ciudad tiene pasivos contingentes moderados. Consideramos que una de las principales obligaciones contingentes, el Banco de la Ciudad de Buenos Aires, presenta un riesgo limitado. Aunque la ciudad garantiza los pasivos del Banco Ciudad de acuerdo con sus términos reglamentarios, durante los últimos años, el banco ha fortalecido su perfil financiero gracias a la buena calidad de sus activos y a una mejor solvencia.

## TENDENCIA

La tendencia estable de la ciudad de Buenos Aires refleja la de la calificación soberana y diálogo renovado entre la ciudad, y otros GLRs en Argentina, y el gobierno federal sobre cómo abordar diversos desafíos fiscales y económicos en el corto a mediano plazo. Si revisáramos al alza la calificación soberana, una suba de la ciudad sería posible dentro de los próximos 12 meses. Por otro lado, podríamos bajar la calificación de la ciudad si la evaluación T&C se deteriora o si bajáramos la calificación soberana, o si percibimos que los compromisos financieros de la ciudad son insostenibles. Sin embargo, esto no forma parte de nuestro escenario base para 2017.

## PRINCIPALES FACTORES DE CALIFICACIÓN

### Marco Institucional

Evaluamos el marco institucional para todos los GLRs argentinos como muy volátil y sin recursos suficientes, correspondiente a un marco institucional categoría '6' en una escala de '1' a '6', donde '1' es extremadamente predecible y que brinda respaldo y '6' es muy volátil y sin recursos suficientes. Nuestra evaluación refleja la percepción sobre la muy débil previsibilidad institucional y el volátil sistema intergubernamental, resultado de las modificaciones en progreso a las normas fiscales, que ponen en peligro la planificación financiera y, en consecuencia, la calidad crediticia de los GLRs. También opinamos que el sistema ha sido vulnerable al riesgo político, lo que se traduce en incertidumbres de ingresos y gastos y presión fiscal aumentada a nivel GRL. Aunque el nuevo gobierno ha mostrado un enfoque diferente en la búsqueda de consenso y diálogo con las provincias a través de medidas que han favorecido las finanzas de las provincias y el acceso a financiamiento externo, existen reformas estructurales sin las cuales no se podrán resolver las cuestiones de fondo que enfrentan las provincias. Este tipo de soluciones parecen estar incluidas en la agenda del gobierno nacional, pero consideramos que su ejecución es incierta, dada la débil situación económica y financiera de Argentina.

La actual situación económica y política de Argentina plantea problemas políticos y fiscales a los GLRs. Cada GLR argentino opera bajo regulaciones y reglas establecidas en la Ley de Coparticipación 23.548, la Ley de Responsabilidad Fiscal (LRF), y las regulaciones del Banco Central, entre otras. A su vez, todos los GLRs, comparten vínculos críticos con el gobierno central a través de la distribución de los ingresos fiscales (la coparticipación y las transferencias discrecionales representan alrededor de 50% de los ingresos totales de los GLRs), el financiamiento directo de los proyectos de infraestructura, y la autorización a los GLRs para emitir nueva deuda. Sin embargo, el nivel de dependencia de este apoyo fiscal varía ampliamente entre los GLRs.

En los últimos años, el sistema de coparticipación se ha vuelto más impredecible, resultando en la discrecionalidad de una gran parte de transferencias del gobierno federal hacia GLRs, fuera del sistema. En general, los GLRs se han vuelto más dependientes de las transferencias federales, lo que aumenta el control político desde el centro. Aunque el debate sobre el sistema coparticipación ha cobrado impulso recientemente a raíz de los cambios en las administraciones del gobierno el 10 de diciembre de 2015, no se esperan cambios estructurales generales durante los próximos años dado que dichos cambios

requerirían de amplio apoyo político. Sin embargo, puede haber algunas modificaciones específicas para determinadas entidades que no requieran la aprobación de todas las provincias.

## **Economía**

Buenos Aires tiene un PBI per cápita alto para Argentina, aunque se encuentra expuesta al entorno macroeconómico volátil del país, con inflación alta y crecimiento débil. Según las últimas cifras provistas por la ciudad, en 2015, el PBI per cápita de la ciudad estaba en USD37.297. El PBI real en la ciudad se incrementó 2,7% en 2015 debido al crecimiento en el sector de servicios comunitarios, sociales y personales así como servicios inmobiliarios y comerciales, y en todos los sectores en general, con excepción de transporte y agricultura. Creemos que las tendencias regionales y globales contribuyeron a una pequeña contracción de alrededor del 1,8% en la economía nacional y en la ciudad en 2016. Adicionalmente, la austeridad fiscal y monetaria probablemente tuvo un impacto en la contracción de la economía en 2016, aunque es probable que crezca un 2,5% en 2017.

La principal fuente de ingresos de la ciudad, que representa un 55% de sus ingresos operativos, es el impuesto sobre los ingresos brutos, que grava los ingresos brutos de las ventas de los negocios. Se espera que el crecimiento promedio del ingreso por el impuesto sobre los ingresos brutos entre 2016 y 2018 sea del 33%, por debajo del crecimiento promedio esperado para el total de los ingresos operativos (39%).

Las cifras de empleo en la ciudad muestran que el desempleo permaneció relativamente constante a finales de 2015. Sin embargo, para el tercer trimestre de 2016, la tasa de desempleo alcanzó un 9,8%, que es un 2,6 puntos porcentuales más alto en que el mismo periodo del año anterior.

La ciudad de Buenos Aires alberga un 7% de la población total del país y su economía representa alrededor del 22% de la economía nacional. En 2015, los servicios comunitarios, sociales y personales representaron 20,1%, seguidos por los servicios inmobiliarios y comerciales (19,4%), comercios, hoteles y restaurantes (18,3%), producción (14,7%), transporte, almacenamiento, y de comunicaciones (9,9%) y servicios financieros (10,7%).

## **Administración Financiera**

Horacio Rodríguez Larreta, del partido político de centroderecha, Propuesta Republicana (PRO), fue elegido jefe de gobierno de la ciudad de Buenos Aires el 19 de julio de 2015, con cerca de 51,4% de los votos, y asumió el cargo el 10 de diciembre de 2015. Desde 2007 hasta 2015, Larreta sirvió como jefe de gabinete de la ciudad bajo la administración del actual Presidente Mauricio Macri, lo que refleja la estrecha relación entre ambos dirigentes políticos. Dicha estrecha relación contrasta con las diferencias políticas entre la ciudad y el gobierno nacional bajo la anterior administración. Por lo tanto, esperamos una mejor relación durante los próximos años entre estos dos niveles de gobierno, así como continuidad en las políticas a nivel de gobierno municipal conforme Larreta mantenga el enfoque tecnocrático de Macri para gobernar.

En la legislatura local, el PRO es el partido mayoritario con 28 curules de un total de 60, aunque no tiene la mayoría absoluta. El Frente para la Victoria (FPV), que es el principal partido de oposición, tiene 12 curules y varios otros partidos políticos ocupan los 20 restantes.

La ciudad de Buenos Aires, a diferencia de la mayoría de los GLRs argentinos, es fiscalmente independiente del gobierno central. Históricamente, las transferencias federales sólo representaron aproximadamente el 10% de los ingresos operativos de la ciudad, si bien es uno de los mayores contribuyentes de los fondos de coparticipación. Además, el gobierno central no mantiene ninguna deuda de la ciudad. Aunque Buenos Aires no necesita la autorización del gobierno central para emitir nueva deuda y opera bajo su propio marco fiscal, el soberano garantiza los créditos de agencias multilaterales otorgados a la ciudad.

### **Flexibilidad Presupuestaria**

Esperamos que la ciudad de Buenos Aires genere aproximadamente el 77% de sus ingresos operativos en los próximos tres años. Aunque este nivel sigue siendo superior al de la mayoría de sus pares regionales, como Mendoza, Córdoba o Cuernavaca (México), esperamos que disminuya significativamente desde el 89% alcanzado en 2015. Esto es debido principalmente al aumento de las transferencias de coparticipación que la ciudad recibió del gobierno federal en 2016. El Decreto 194/2016 aprobado por el gobierno federal incrementa el porcentaje de las transferencias de coparticipación recibidas por la ciudad hasta 3,75% desde 1,4%. Estas nuevas transferencias pretenden compensar al gobierno de la ciudad por la transferencia de la policía federal en la ciudad a las fuerzas de seguridad metropolitana, entre otras responsabilidades. El gran incremento en las transferencias se traducirá, por lo tanto, en una menor fracción de los ingresos que la propia ciudad recauda. No obstante, consideramos que la ciudad tendrá poco margen para regresar a niveles históricos, dado que la nueva administración no tiene mucho espacio fiscal para aumentar impuestos, debido a la ya elevada presión fiscal.

Los gastos de capital (capex) de la ciudad son superiores a los de sus pares nacionales. Esperamos que el gasto en obras públicas represente alrededor del 15% de sus gastos totales en los próximos tres años, cerca de su promedio histórico en los últimos cinco años.

La ciudad lidia con costos operativos altos, que esperamos sean aún mayores con la transferencia de la policía federal a las fuerzas de seguridad metropolitana a partir de 2016, junto con otras responsabilidades. Similar a otros GLRs en Argentina, Buenos Aires se enfrenta a demandas de aumentos salariales del sector público debido a alta inflación, y no prevemos que estas presiones disminuyan en los próximos dos años. Además, la seguridad laboral está incorporada en la constitución de la ciudad, lo que impide despidos en el sector público mediante planes de desempleo.

### **Desempeño Presupuestal**

Durante los próximos tres años, esperamos que los superávits de Buenos Aires promedien cerca de 9% de los ingresos operativos y esperamos déficits después de gastos de inversión menores al 5% de los ingresos totales.

Entre 2016 y 2018, se espera un incremento promedio de los ingresos operativos cercano al 39% debido a los efectos combinados de una elevada inflación y el impacto estimado de mayores transferencias de coparticipación del gobierno federal. Por otro lado, esperamos también que los gastos operativos aumenten en promedio 37%, también afectados por los niveles de inflación, así como la gradual transferencia de la policía federal en Buenos Aires a las fuerzas de seguridad metropolitana, entre otras



responsabilidades. En general, esperamos que el impacto de estos cambios sea neutral para el desempeño presupuestal de la ciudad, dado que esperamos que las transferencias adicionales compensen a la ciudad por sus nuevas responsabilidades de gasto.

Además de estos cambios estructurales, el desempeño presupuestal de la ciudad de Buenos Aires, también está sujeto a la volatilidad debido a la inflación, la cual ha permanecido elevada en 2016 y se mantendría en dos dígitos hasta 2018. Similar a otros GLRs en Argentina, la inflación alta hace difíciles las negociaciones salariales del sector público, agravadas por la incertidumbre macroeconómica y el conflicto político entre los sindicatos del sector público y la administración de la ciudad.

## **Liquidez**

La liquidez de la ciudad es débil en nuestra opinión. Las colocaciones de deuda de la provincia en 2016 aliviaron sus necesidades de liquidez inmediatas. Sin embargo, estimamos que el efectivo libre de la ciudad (efectivo no destinado a satisfacer las necesidades de funcionamiento diario o gastos de capital previstos) todavía es limitado. En parte, esta limitación se debe a los niveles elevados de inflación—que llegó a alrededor de 40% en 2016—y la falta de opciones financieras rentables en el mercado doméstico de Argentina, lo cual ha impulsado el gasto de inversión en la ciudad como alternativa de ahorrar fondos líquidos. A pesar de que la ciudad obtuvo un nivel significativo de financiamiento en 2016 procedente de fuentes nacionales e internacionales, consideramos que el acceso de Buenos Aires a liquidez externa es incierto, igual que todos los GLRs en Argentina, basándonos en nuestra evaluación del desarrollo de los mercados internos de capital y en nuestra evaluación de la situación del sistema bancario nacional en Argentina. Este último se encuentra en el grupo '9' dentro de nuestro Análisis de Riesgos de la Industria Bancaria (BICRA). Nuestra BICRA, que evalúa y compara sistemas bancarios globales, agrupa en una escala del '1' al '10' los sistemas bancarios del menos riesgo (grupo '1') al más riesgoso (grupo '10').

Al mismo tiempo, la ciudad ha recurrido al uso de deuda flotante para cerrar su brecha fiscal. Al 31 de diciembre de 2015, el endeudamiento por deuda flotante alcanzó ARP8.911 millones, o 11% de sus ingresos operativos del mismo periodo.

## **Deuda**

La deuda de la ciudad sumó ARP48.143 millones al 30 de septiembre de 2016 y se estima en ARP47.174 millones al finalizar el año. A finales de 2018, esperamos que la carga de la deuda de la ciudad llegue a ARP82 mil millones, o alrededor del 38% de los ingresos operativos esperados para 2018. También esperamos que los pagos de interés alcancen aproximadamente el 2% de los ingresos operativos esperados.

Esperamos que la deuda de la ciudad incremente en términos nominales y en relación con los ingresos operativos de la ciudad de 2016 a 2018 debido al aumento de los nuevos empréstitos netos conforme las condiciones de mercado se vuelven más favorables para las entidades argentinas y conforme la relación normalizada con el gobierno federal permita a la ciudad diversificar sus fuentes de financiamiento para incluir, por ejemplo, a instituciones crediticias multilaterales. La depreciación del peso argentino también podría tener un impacto en la deuda de la ciudad, dado que aproximadamente el 82% de la deuda está denominada en moneda extranjera.

A diciembre de 2016, los acreedores comerciales locales e internacionales mantenían alrededor del 85% de la deuda de la ciudad, seguido por el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento, el Banco Interamericano de Desarrollo, el Banco Export-Import de China y el gobierno de España, los cuales en conjunto mantienen alrededor de 8%.

### **Pasivos Contingentes**

La ciudad garantiza los pasivos del Banco Ciudad en virtud de las disposiciones legales del banco. Durante los últimos cinco años, el banco ha reforzado su perfil financiero a través de una buena calidad de activos y una mejor solvencia.

Al 31 de diciembre de 2015, la cartera de crédito del banco aumentó a ARP36 mil millones desde ARP28 mil millones durante el mismo período en 2014. En 2015, el patrimonio neto del banco alcanzó ARP6,5 mil millones en comparación a ARP5,4 mil millones del año anterior. El banco generó ARP1,048 millones en utilidades tanto en 2015 como en 2014. Dada la sana posición fiscal del banco, opinamos que no representa un grave riesgo para las finanzas de la ciudad.

La ciudad también posee la totalidad de Subterráneos de Buenos Aires S.E., el operador de subterráneos de la ciudad. Además, Buenos Aires es dueña de Autopistas Urbanas S.A., que opera las dos autopistas de la ciudad. La ciudad tiene participaciones en otras entidades, incluido el Hospital Garrahan, la Corporación Antiguo Puerto Madero S.A., y la Corporación del Mercado Central de Buenos Aires.

## ANEXO I: ESTADÍSTICAS FINANCIERAS / INFORMACIÓN CONTABLE COMPARATIVA

Tabla 1						
CIUDAD DE BUENOS AIRES - Información Financiera						
Al 31 de diciembre						
Millones de Pesos						
	2016M9*	2015	2014	2013	2012	2011
Ingresos operativos	91.951	80.950	63.713	47.349	33.304	25.765
Gastos operativos	76.000	76.843	55.179	40.959	30.006	22.801
Balance operativo	15.951	4.107	8.534	6.390	3.299	2.964
Balance operativo (% de ingresos operativos)	17,4	5,1	13,4	13,5	9,9	11,5
Ingresos de capital	702	758	648	444	460	481
Gasto de capital(capex)	10.379	12.615	13.690	9.940	5.227	4.307
Balance después de Capex	6.274	-7.750	-4.508	-3.106	-1.469	-862
Balance después de Capex (% de ingresos totales)	6,8	-9,5	-7,0	-6,5	-4,4	-3,3
Deuda repagada	10.473	6.392	3.435	1.365	1.689	1.902
Balance después del repago de deuda y préstamos	-4.199	-14.142	-7.943	-4.470	-3.158	-2.764
Balance después del repago de deuda y préstamos (% del total de ingresos)	4,5	-17,3	-12,3	-9,4	-9,4	-10,5
Créditos brutos	18.881	9.105	6.072	2.772	3.355	934
Balance después de Créditos	14.682	-5.036	-1.871	-1.699	197	-1.830
Balance después de créditos (% del total de ingresos)	15,9	-6,2	2,9	-3,6	0,6	-7,0
Capex (% del total de gastos)	12,0	14,1	19,8	19,5	14,8	15,9
Crecimiento de los ingresos operativos (%)	59	27	34	42	29	33
Crecimiento del gasto operativo (%)	48	39	35	36	31	36
Deuda directa (deuda pendiente al cierre del año)	48.143	31.432	18.302	11.703	7.055	4.105
Deuda directa (% de ingresos operativos)	36,3**	38,8	28,7	24,7	21,2	15,9

Intereses (% de ingresos operativos)	3,3	2,4	2,0	1,7	1,4	1,7
Servicio de deuda (% de total de ingresos)	14,6	10,3	7,4	4,5	6,5	9,1

\*Información disponible hasta el 30 de septiembre de 2016.

\*\* Deuda directa al 30 de septiembre 2016 como porcentaje de ingresos operativos estimados para 2016.

N.D.--No disponible

## ANEXO II: GLOSARIO

### Gobierno local y regional (GLR)

**1. Entidad Relacionada con el Gobierno (ERG):** Empresas potencialmente afectadas por la intervención gubernamental extraordinaria durante períodos de estrés, según se define en “Entidades Relacionadas con el Gobierno: Metodología y Supuestos”, publicado el 9 de diciembre de 2010. Las ERG a menudo están parcial o totalmente controladas por un gobierno (o gobiernos) y contribuyen a la implementación de políticas o a la prestación de servicios clave para la población. Sin embargo, hemos observado que algunas entidades con poca o ninguna propiedad del gobierno también pueden beneficiarse del apoyo del gobierno debido a su importancia sistémica o su papel crítico como proveedoras de bienes y servicios cruciales. En este informe, ERGs generalmente se refiere a las empresas que son propiedad o están controladas por GLRs.

**2. Perfil crediticio individual (SACP, por sus siglas en inglés para stand-alone credit profile):** Refleja la opinión de Standard & Poor's sobre la calidad crediticia de la entidad, antes de tomar en cuenta el potencial de intervención directa extraordinaria específica de su matriz, o en el caso de una ERG, del gobierno que la controla o es su propietario.

### Flexibilidad presupuestaria y desempeño presupuestal

**3. Balance después de las cuentas de capital:** Resultado de la suma de los ingresos de capital y la resta de los gastos de capital del balance operativo.

**4. Balance operativo:** Es igual a los ingresos operativos ajustados menos los gastos operativos ajustados (incluyendo los gastos por intereses).

**5. Gastos de inversión:** Normalmente cubren la reparación y reemplazo de la infraestructura existente y el desarrollo de la nueva infraestructura.

**6. Gastos operativos:** Corresponden a los costos de operación de un GLR, su administración, y la prestación de servicios a la población, directamente o a través de otros organismos públicos.

**7. Gastos operativos ajustados:** Gastos operativos ajustados por renglones materiales no de efectivo (provisiones, depreciación) o de transferencia.

**8. Ingresos operativos:** Ingresos recurrentes que recibe un GLR. Los ingresos operativos incluyen impuestos e ingresos no fiscales, tales como garantías, subsidios operativos, multas, aprovechamientos, tarifas, rentas, y otras fuentes de las que el GLR obtiene ingresos. No incluyen ingresos de capital, como subvenciones de capital ni recursos de las ventas de activos, ni cualquier ingreso de fondos prestados.

**9. Ingresos de capital:** Comprenden principalmente los recursos de las ventas de activos y transferencias de capital.

**10. Ingresos operativos ajustados:** Ingresos operativos ajustados por los renglones materiales que no son en efectivo o que se transfieren.

**11. Ingresos operativos consolidados:** Ingresos operativos de un GLR y sus ingresos comerciales (que incluye aprovechamientos y ventas, entre otros) generados por las ERGs que son propiedad del GLR, o que las controla, para lo cual incluimos deuda en el índice de deuda con respaldo fiscal del GLR. Generalmente, restamos de los ingresos de las GREs sumas materiales que provienen de las ERGs mismas, como subsidios o contratos de servicio.

### Liquidez

**12. Efectivo libre y activos líquidos:** Definidos como los activos líquidos no restringidos, que no se requieren para cubrir necesidades operativas diarias o costos de capital planeados en una perspectiva prospectiva, disponibles para cubrir el servicio de la deuda durante los siguientes 12 meses, y ajustado por riesgo del mercado sobre inversiones no de efectivo.

### Nivel de deuda y pasivos contingentes

**13. Deuda directa:** Comprende la deuda financiera de largo y corto plazo asumida directamente por el deudor –préstamos, bonos, créditos y obligaciones de arrendamiento capitalizadas– que un GLR está obligado a pagar a otra entidad de conformidad con un acuerdo expreso o por cualesquiera otras razones vinculantes legalmente. Se excluye la deuda garantizada y la deuda de las ERGs, a menos que sea servida por el GLR de manera constante. Incluye la deuda a la que se da servicio a través de subsidios de otros niveles de gobierno, a menos que la obligación legal de servicio de esta deuda sea transferida al otro gobierno.

**14. Deuda garantizada:** Deuda financiera para la que los pagos del principal y de intereses son responsabilidad del GLR (como garante), si el deudor que es el responsable principal no paga la deuda. Si un GLR tiene que honrar la deuda que garantiza, entonces incluiríamos el monto garantizado en la deuda directa del GLR.

**15. Deuda con respaldo fiscal:** Suma de los siguientes elementos:

- Deuda directa del GLR;
- Deuda garantizada de las ERGs u otras entidades que no son autosuficientes;
- Deuda no garantizada de las ERGs que no son autosuficientes;

- Deuda de las ERGs no bancarias, cuando igualamos la calificación de largo plazo de la ERG con la calificación de largo plazo del GLR, con base en nuestra opinión de una probabilidad de apoyo "casi cierta" del GLR a la ERG (excluyendo en general a las ERGs que son autosuficientes) en caso necesario, o cuando la deuda de la ERG es emitida por la tesorería central del GLR (como es el caso de Australia), y

- La deuda de las PPPs y las bursatilizaciones, cuando la transferencia de riesgo al sector privado no es suficientemente importante para tratar el compromiso financiero de la entidad del sector público como pasivo contingente.

En los casos en los que consideramos que una ERG no es autosuficiente, consolidamos en el índice de deuda con respaldo fiscal, toda la deuda de la ERG y los ingresos comerciales propios, independientemente de la participación del GLR en la propiedad de la ERG.

**16. Entidades autosuficientes:** La deuda de una ERG que no necesita apoyo financiero de su GLR y es improbable que requiera apoyo en el futuro es una deuda autosuficiente. El apoyo financiero incluye la contribución directa o indirecta, destinado a equilibrar las cuentas operativas, inversiones de financiamiento o repago de deuda. Cuando una ERG recibe ingresos considerables de su GLR por un servicio, evaluamos el intercambio como si fuera una forma de remuneración a precios de mercado por un servicio que podría ser prestado en términos comparables por un contratista privado. En general, las entidades autosuficientes tienen un SACP de grado de inversión (o una calidad crediticia estimada, si el SACP no está formalmente establecido). Para los GLRs en grado especulativo, las ERGs cuyos SACPs (o calidad crediticia estimada) se encuentra en el mismo nivel o por arriba de la del GLR (y por lo tanto es improbable que requiera apoyo del gobierno), también pueden clasificarse como autosuficientes.

**17. Ingresos totales ajustados:** Suma de los ingresos operativos ajustados e ingresos de capital para un periodo presupuestal determinado.

**18. Obligación de beneficios proyectados:** Estimación del valor presente de la pensión de un empleado que supone que este continuará trabajando y que sus contribuciones de pensiones se incrementará en la misma medida que su salario.

**19. Obligación de beneficios acumulados:** Método que asume que el empleado deja de trabajar para la empresa al momento que se realiza la estimación actuarial.

**20. Pagos de intereses:** Corresponden al monto de los intereses pagados en un periodo presupuestal determinado, incluyendo el componente de intereses de arrendamientos financieros.

**21. Servicio de deuda:** Es igual a los pagos de intereses más el monto del principal reembolsado en un periodo determinado del presupuesto, incluyendo el componente de capital de arrendamientos financieros y deuda de corto plazo repagada durante ese período. Consideramos que el servicio de la deuda en una línea de crédito renovable tiende a ser exagerado si el monto total del refinanciamiento de dicha línea se registra como pago. Por lo tanto, en nuestro cálculo, el repago bajo la línea renovable incluiría sólo el monto máximo dispuesto en virtud de la línea durante el año, menos la deuda vigente bajo la línea renovable al cierre del año.

## Último informe de calificación – 14 de octubre de 2016

	Calificación	Tendencia o Revisión Especial ( <i>CreditWatch</i> )
Calificación Institucional de largo plazo	raBBB	Estable

Instrumento	Monto	Vencimiento	Calificación	Tendencia o Revisión Especial ( <i>CreditWatch</i> )
Programa de Eurobonos a Mediano Plazo por US\$ 1.400 millones*			raBBB	Estable
CLASE 3 emitida bajo el Programa**	US\$100 millones	15 de marzo 2018	raBBB	Estable
CLASE 4 emitida bajo el Programa**	US\$327 millones°	17 de mayo de 2019	raBBB	Estable
CLASE 5 emitida bajo el Programa**	US\$113 millones	20 de diciembre 2019	raBBB	Estable
CLASE 6 emitida bajo el Programa**	US\$147 millones	28 de enero 2020	raBBB	Estable
CLASE 10 emitida bajo el Programa**	US\$64 millones	27 de noviembre 2016	raBBB	Estable
CLASE 12 emitida bajo el Programa**	US\$37 millones°°	31 de octubre 2016	raBBB	Estable
CLASE 14 emitida bajo el Programa**	ARP100 millones°°	31 de enero 2018	raBBB	Estable
CLASE 15 emitida bajo el Programa**	ARP262 millones°	24 de junio 2018	raBBB	Estable
CLASE 16 emitida bajo el Programa**	ARP948 millones	2 de febrero 2020	raBBB	Estable
CLASE 17 emitida bajo el Programa**	Por hasta US\$460 millones, en conjunto.	19 de noviembre 2017	raBBB	Estable
CLASE 18 emitida bajo el Programa**		19 de mayo 2020	raBBB	Estable

## SÍNTESIS METODOLÓGICA DE CALIFICACIÓN

[Metodología de Standard & Poor's para calificar gobiernos locales y regionales no estadounidenses](#)

## FUENTES DE INFORMACIÓN

- Información suministrada por la Ciudad de Buenos Aires durante el proceso de calificación.
- Leyes de Presupuestos del 2010, 2011, 2012, 2013, 2014, 2015, 2016 y 2017 disponibles en la página web del Ministerio de Hacienda (<http://www.buenosaires.gob.ar/hacienda/presupuesto>)
- Pactos Fiscales, Acuerdos Nación-Provincias, Ley de Responsabilidad Fiscal y Programa de Financiamiento Ordenado.
- Ejecuciones presupuestarias disponibles en la página web del Ministerio de Hacienda ([http://www.buenosaires.gob.ar/areas/hacienda/contaduria/contable/ejecuciones.php?menu\\_id=23067](http://www.buenosaires.gob.ar/areas/hacienda/contaduria/contable/ejecuciones.php?menu_id=23067)) correspondientes a los ejercicios finalizados el:
  - 31 de diciembre de 2010
  - 31 de diciembre de 2011
  - 31 de diciembre de 2012
  - 31 de diciembre de 2013

- 31 de diciembre de 2014
- 31 de diciembre de 2015
- 30 de septiembre de 2016
- Stock de deuda y servicio de deuda disponible en la página web del Ministerio de Hacienda ([http://www.buenosaires.gob.ar/areas/hacienda/cp\\_letras\\_tesoro\\_3.php?menu\\_id=32684](http://www.buenosaires.gob.ar/areas/hacienda/cp_letras_tesoro_3.php?menu_id=32684)) al:
  - 31 de diciembre de 2010
  - 31 de diciembre de 2011
  - 31 de diciembre de 2012
  - 31 de diciembre de 2013
  - 31 de diciembre de 2014
  - 31 de diciembre de 2015
  - 30 de septiembre de 2016

Información publicada en el Ministerio de Economía, Subsecretaría de Hacienda  
([http://www.buenosaires.gob.ar/areas/hacienda/?menu\\_id=12](http://www.buenosaires.gob.ar/areas/hacienda/?menu_id=12))

Información publicada por la Dirección General de Estadística y Censo

([http://www.buenosaires.gob.ar/areas/hacienda/sis\\_estadistico/?menu\\_id=5867](http://www.buenosaires.gob.ar/areas/hacienda/sis_estadistico/?menu_id=5867))



## SERVICIOS AFINES

Los Servicios Afines provistos por Standard & Poor's Ratings Argentina S.R.L., Agente de Calificación de Riesgo son publicados en su página web, pudiendo ser accedidos cliqueando [aquí](#).

## DEFINICIONES DE INCUMPLIMIENTO

Definición de la calificación institucional de largo plazo 'SD' y 'D': Una entidad calificada con SD (siglas en inglés para *Selective Default* --Incumplimiento Selectivo) o D (incumplimiento) ha incurrido en incumplimiento de una o más de sus obligaciones financieras incluyendo las calificadas y no calificadas, pero excluyendo los instrumentos híbridos clasificados como capital regulatorio o en impago de acuerdo con los términos. Se considera que un obligado está en incumplimiento a menos que Standard & Poor's considere que dichos pagos se cubrirán dentro de un periodo de cinco días hábiles de la fecha en caso de no existir un periodo de gracia establecido o bien dentro del periodo de gracia establecido o 30 días calendario, lo que ocurra primero. La calificación de D o de SD se asigna cuando Standard & Poor's considera que el incumplimiento será generalizado y que la entidad incumplirá en el pago de todas o una parte sustancial de todas sus obligaciones a medida que vayan venciendo. Una calificación SD se asigna cuando Standard & Poor's considera que el emisor ha incumplido selectivamente en una emisión o clase de obligaciones, pero que continuará al corriente en el pago del resto de sus obligaciones y emisiones de deuda. Bajamos la calificación de un emisor a D o SD si está realizando un canje de deuda desventajoso.

Definición de la calificación Institucional de corto plazo 'SD' y 'D': Una entidad calificada con SD (siglas en inglés correspondientes a *Selective Default* --Incumplimiento Selectivo) o D (incumplimiento) ha incurrido en incumplimiento de una o más de sus obligaciones financieras (calificadas o no calificadas) excluyendo instrumentos de capital híbrido clasificados como capital regulatorio o en incumplimiento de acuerdo con los términos al vencimiento. Consideramos que una entidad está en incumplimiento a menos que Standard & Poor's considere que dichos pagos se realizarán dentro del periodo de gracia establecido. Sin embargo cualquier periodo de gracia establecido mayor a cinco días hábiles, será considerado como de cinco días hábiles. La calificación de D se asigna cuando Standard & Poor's considera que el incumplimiento será generalizado y que la entidad incumplirá en el pago de todas o una parte sustancial de todas sus obligaciones a medida que vayan venciendo. La calificación SD se asigna cuando Standard & Poor's considera que el emisor ha incumplido selectivamente en una emisión o clase de emisiones de deuda, excluyendo instrumentos de capital híbrido clasificados como capital regulatorio, pero continuará al corriente en el pago del resto de su deuda. Bajamos la calificación de una obligación a SD o D si está realizando una oferta de canje de deuda desventajoso (*distressed exchange offer*).

Una obligación calificada con D se encuentra en default o en violación de una promesa imputada. Para los instrumentos de capital no híbrido, la categoría de calificación D se aplica cuando los pagos de una obligación no se realizaron en la fecha de vencimiento, a menos que Standard & Poor's considere que dichos pagos se cubrirán dentro de un periodo de cinco días hábiles en ausencia de un periodo de gracia establecido o bien dentro del periodo de gracia establecido o 30 días calendario, lo que suceda primero. La calificación D también se usará cuando el emisor se declare en quiebra o cuando tome alguna acción similar y cuando el incumplimiento de una obligación es una certeza virtual, por ejemplo debido a provisiones de suspensión automática. La calificación de una obligación se baja a D si está sujeta a una oferta de canje de deuda desventajoso (*distressed exchange offer*).

Copyright © 2016 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Ningún contenido (incluyendo calificaciones, análisis e información crediticia relacionada, valuaciones, modelos, software u otra aplicación o resultado derivado del mismo) o cualquier parte aquí indicada (Contenido) puede ser modificada, revertida, reproducida o distribuida en forma alguna y/o por medio alguno, ni almacenada en una base de datos o sistema de recuperación de información, sin permiso previo por escrito de Standard & Poor's Financial Services LLC o sus filiales (conjuntamente denominadas S&P). El Contenido no debe usarse para ningún propósito ilegal o no autorizado. S&P y todos sus proveedores así como sus directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes (en general las Partes S&P) no garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. Las Partes S&P no son responsables de errores u omisiones (por negligencia o cualquier otra causa), independientemente de su causa, de los resultados obtenidos a partir del uso del Contenido o de la seguridad o mantenimiento de cualquier información ingresada por el usuario. El Contenido se ofrece sobre una base "como está". LAS PARTES S&P DENIEGAN TODAS Y CUALESQUIER GARANTÍAS EXPLÍCITAS O IMPLÍCITAS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITACIÓN DE, CUALESQUIER GARANTÍA DE COMERCIALIZACIÓN O ADECUACIÓN PARA UN PROPÓSITO O USO EN PARTICULAR, DE AUSENCIA DE DEFECTOS, DE ERRORES O DEFECTOS EN EL SOFTWARE, DE INTERRUPCIÓN EN EL FUNCIONAMIENTO DEL CONTENIDO O DE OPERACIÓN DEL CONTENIDO CON CUALQUIER CONFIGURACIÓN DE SOFTWARE O HARDWARE. En ningún caso, las Partes S&P serán sujetos de demanda por terceros derivada de daños, costos, gastos, comisiones legales o pérdidas (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o de ganancias y costos de oportunidad o pérdidas causadas por negligencia) directos, indirectos, incidentales, punitivos, compensatorios, ejemplares, especiales o consecuenciales en conexión con cualesquier uso del Contenido incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños.

Los análisis crediticios relacionados y otros, incluyendo las calificaciones, y las declaraciones en el Contenido, son opiniones a la fecha en que se expresan y no declaraciones de hecho. Las opiniones, análisis y decisiones de reconocimiento de calificaciones (como tal término se describe más abajo) de S&P no constituyen recomendaciones para comprar, retener o vender ningún instrumento o para tomar decisión de inversión alguna, y no se refieren a la conveniencia de ningún instrumento o título-valor. S&P no asume obligación para actualizar el Contenido tras su publicación en cualquier forma o formato. No debe dependerse del Contenido y éste no es sustituto de la capacidad, juicio y experiencia del usuario, de su administración, empleados, asesores y/o clientes al realizar inversiones y tomar otras decisiones de negocio. S&P no actúa como fiduciario o asesor de inversiones excepto donde esté registrado como tal. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza labores de auditoría ni asume la tarea de revisión o verificación independiente de la información que recibe.

En la medida en que las autoridades regulatorias permitan a una agencia calificadoradora reconocer en una jurisdicción una calificación emitida en otra jurisdicción para fines regulatorios determinados, S&P se reserva el derecho de asignar, retirar o suspender tal reconocimiento en cualquier momento y a su sola discreción. Las Partes S&P no asumen obligación alguna derivada de la asignación, retiro o suspensión de un reconocimiento así como cualquier responsabilidad por cualesquiera daños que se aleguen como derivados en relación a ello.

S&P mantiene algunas actividades de sus unidades de negocios independientes entre sí a fin de preservar la independencia y objetividad de sus respectivas actividades. Como resultado de ello, algunas unidades de negocio de S&P podrían tener información que no está disponible a otras de sus unidades de negocios. S&P ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de la información no pública recibida en conexión con cada uno de los procesos analíticos.

S&P recibe un honorario por sus servicios de calificación y por sus análisis, el cual es pagado normalmente por los emisores de los títulos o por suscriptores de los mismos o por los deudores. S&P se reserva el derecho de diseminar sus opiniones y análisis. Las calificaciones y análisis públicos de S&P están disponibles en sus sitios web, [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com) y [www.standardandpoors.com.ar](http://www.standardandpoors.com.ar) (gratuitos), y [www.ratingsdirect.com](http://www.ratingsdirect.com) y [www.globalcreditportal.com](http://www.globalcreditportal.com) (por suscripción) y pueden distribuirse por otros medios, incluyendo las publicaciones de S&P y por redistribuidores externos. Información adicional sobre los honorarios por servicios de calificación está disponible en [www.standardandpoors.com/usratingsfees](http://www.standardandpoors.com/usratingsfees).

La escala nacional de calificaciones para la República Argentina utiliza los símbolos globales de S&P Global Ratings con la adición del prefijo 'ra' (República Argentina) y está dirigida al mercado financiero argentino, no siendo directamente comparable con la escala global de calificaciones de S&P Global Ratings. La escala completa está disponible en [www.standardandpoors.com.ar](http://www.standardandpoors.com.ar) o bien haga clic [aquí](#).

Standard & Poor's Ratings Argentina S.R.L., Agente de Calificación de Riesgo, Registro CNV N°5, una unidad de S&P Global Ratings, Leandro N. Alem 855, Piso 3° (C1001AAD), Buenos Aires, Argentina. Prohibida su reproducción total o parcial.