

FINANZAS PÚBLICAS

S&P Global Ratings Argentina S.R.L., Agente de Calificación de Riesgo

Informe de Calificación

Ciudad de Buenos Aires

Informe Inicial

Fecha de Publicación: 09 de febrero de 2018

Fecha de Información Financiera: 30 de septiembre de 2017

Analista Principal: Carolina Caballero, Buenos Aires, 54 (11) 4891-2118,
carolina.caballero@spglobal.com

Analista Secundario: Daniela Brandazza, Ciudad de México, 52 (55) 5081-4441,
daniela.brandazza@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	raAA	Estable

Instrumento	Monto	Vencimiento	Calificación	Tendencia o Revisión Especial (<i>CreditWatch</i>)
Programa de Eurobonos a Mediano Plazo por US\$ 1.400 millones*			raAA	Estable
CLASE 3 emitida bajo el Programa**	US\$100 millones	15 de marzo 2018	raAA	Estable
CLASE 4 emitida bajo el Programa**	US\$327 millones°	17 de mayo de 2019	raAA	Estable
CLASE 5 emitida bajo el Programa**	US\$113 millones	20 de diciembre 2019	raAA	Estable
CLASE 6 emitida bajo el Programa**	US\$147 millones	28 de enero 2020	raAA	Estable
CLASE 15 emitida bajo el Programa**	ARP262 millones°	24 de junio 2018	raAA	Estable
CLASE 16 emitida bajo el Programa**	ARP948 millones	2 de febrero 2020	raAA	Estable
CLASE 18 emitida bajo el Programa**	ARP1.705 millones	19 de mayo 2020	raAA	Estable
CLASE 19 emitida bajo el Programa**	ARP1.378 millones	23 de julio 2018	raAA	Estable
CLASE 20 emitida bajo el Programa**	ARP3.708 millones	23 de enero 2022	raAA	Estable
CLASE 22~ emitida bajo el Programa**	ARP9.429 millones°°°	29 de marzo 2024	raAA	Estable
CLASE 23~ bajo el Programa** y Reapertura	ARP7.064 millones + reapertura por hasta US\$350 millones o su equivalente en pesos°°°	22 de febrero de 2028	raAA	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. El programa se amplió en 2016, por hasta US\$285 millones, de acuerdo con la ley 5.725. El programa se amplió nuevamente el 28 de septiembre de 2017 por hasta US\$ 1.500 millones o su equivalente en pesos u otra moneda.

° 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.

°°° La Ciudad de Buenos Aires emitió la Clase 22 ARP8.374 millones el 29 de marzo de 2017. 24 de octubre reabrió la Clase 22 por un valor nominal adicional de ARP1.055 millones con idénticos términos y condiciones que la emisión original bajo el remanente de (1) la autorización por hasta US\$160 millones para el desarrollo de los "Juegos Olímpicos de la Juventud 2018" según la Ley N° 5.541, de los cuales se emitieron US\$110 millones para la Clase 22; y (2) de la autorización por hasta US\$320 millones para la realización de obras de infraestructura, mejoramiento, conectividad y tránsito de la Ciudad, a llevarse a cabo en el marco del Programa de Movilidad Sustentable, el Programa de Seguridad Vial y el Plan de Inversiones para la Modernización del Subte según la Ley N° 5.727, de los cuales se emitieron US\$135 para la Clase 22, US\$124,4 para el préstamo celebrado entre Autopistas Urbanas Sociedad Anónima (AUSA) y US\$50 millones para el convenio suscripto con la Corporación Financiera Internacional (IFC).

°°°° La Ciudad de Buenos Aires emitió la Clase 23 por ARP 7064 millones el 22 de noviembre de 2017. La ciudad está reabriendo la Clase 23 por el equivalente en pesos de hasta US\$ 350 millones bajo los mismos términos y condiciones que la emisión original. La autorización surge de la Ley N°5.876 para efectuar operaciones voluntarias de administración de pasivos incluyendo la recompra de títulos de deuda emitidos en la Serie 11 del Programa de Asistencia Financiera y/o en las clases 3, 4, 5, 6, 14, 15, 16, 18 y 19.

~ La Ciudad de Buenos Aires adjudicó el monto máximo autorizado para las Clases 21 y 22 a la Clase 22, en base a las ofertas recibidas. Por lo tanto, declaró desierta la subasta de la Clase 21 (ver el Boletín Oficial N. 5097 del Gobierno de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires del 29/03/2017).

DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN

Significado de la calificación 'raAA': Una entidad calificada con raAA difiere sólo en un pequeño grado de las entidades con la calificación más alta y tiene una muy fuerte capacidad de pago de sus obligaciones financieras en comparación con otras entidades en el mercado nacional.

Significado de la calificación 'raAA': Una obligación calificada raAA, difiere tan solo en un pequeño grado de las calificadas con la máxima categoría. Indica que la capacidad de pago del emisor para cumplir con sus compromisos financieros sobre la obligación es muy fuerte en relación con otros emisores en el mercado nacional.

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

S&P Global Ratings afirmó la calificación de largo plazo en escala nacional de la Ciudad de Buenos Aires y de sus emisiones en 'raAA' y afirmó la tendencia estable. Asimismo, asignó la calificación de largo plazo en escala nacional de 'raAA' a la reapertura de la Clase 23 por el equivalente en pesos de hasta US\$350 millones autorizado por el Programa de Financiamiento en el Mercado Local de la Ciudad de Buenos Aires. La autorización surge de la Ley N°5.876 para efectuar operaciones voluntarias de administración de pasivos. Los bonos serán emitidos y denominados en moneda local, bajo los mismos términos y condiciones que la emisión original. La ciudad planea utilizar los fondos de la reapertura para la recompra de las clases 4, 5, 6, 16 y 18. En noviembre de 2017, la Ciudad emitió bajo este programa ARP7064 millones con vencimiento el 22 de febrero de 2028. Standard & Poor's considera que el nivel de deuda se mantiene moderado y sin presionar el perfil financiero de la Ciudad.

Si bien todavía evaluamos el marco institucional para todos los gobiernos locales y regionales argentinos (GLRs) como muy volátil y sin recursos suficientes, consideramos que existe una tendencia positiva dada la mejora relativa en la previsibilidad de los resultados de potenciales reformas, así como de su ritmo de implementación. Durante la administración del presidente Macri, hemos observado un modo más institucionalizado, transparente y formal de resolver las diferencias entre el gobierno federal y los GLRs. Consideramos que el diálogo constructivo entre el gobierno federal y los gobiernos locales podría impulsar la calidad crediticia de los GLRs en los próximos años.

La Ciudad de Buenos Aires tiene el mayor nivel de ingresos entre los GLRs argentinos, con un PIB per cápita estimado que promedió US\$35.982 en los últimos tres años, comparado con el promedio nacional de US\$13.752. Esperamos que la economía de Buenos Aires se mueva a la par del crecimiento de la economía de Argentina, la cual esperamos promedie 3% en los próximos tres años. Esperamos que esto fortalezca la sólida base impositiva de la ciudad.

Bajo la administración del jefe de gobierno Rodríguez Larreta, hemos observado continuidad en políticas fiscales prudentes, alta transparencia financiera y una planificación financiera y de capital adecuada. Rodríguez Larreta mantuvo la mayor parte del equipo de gobierno de Macri, en el cual se había desempeñado como jefe de gabinete. Las elecciones llevadas a cabo el 22 de Octubre de 2017 en las que se renovaba la mitad de la legislatura porteña, resultaron muy favorables al oficialismo, que logró captar el 50.9% de los sufragios e incrementó la cantidad de legisladores oficialistas de 28 a 33.

En 2016, la administración de la Ciudad junto con la del gobierno nacional acordaron transferir la responsabilidad de las facultades y funciones de seguridad pública local a la ciudad, incluido el cuerpo de policía, las estaciones de policía y los departamentos de bomberos, entre otras. El acuerdo a su vez incluyó la transferencia de fondos a la Ciudad de Buenos Aires para compensar sus nuevas responsabilidades, aumentando su proporción en las transferencias de coparticipación a 3,75% desde 1,4%. Con esta reforma, la estructura fiscal de la ciudad se volvió más dependiente del gobierno nacional. Sin embargo, su flexibilidad presupuestaria sigue siendo la más robusta entre sus pares argentinos. Esperamos que la ciudad genere alrededor del 75% de sus ingresos operativos en los próximos tres años y que los gastos en capital como porcentaje de los gastos totales promedien el 18% en los próximos tres años, dado el plan de inversiones de la ciudad. Estimamos que sólo un tercio de los gastos de capital presenta menos flexibilidad y tiene por objetivo el mantenimiento de obras existentes.

Sin embargo, creemos que Buenos Aires posee altos costos operativos y, de forma similar que otros GLRs de Argentina, enfrenta continuas demandas salariales en el sector público debido a la aún elevada

aunque decreciente inflación. Esperamos que en 2018 los gastos operativos obligatorios –salarios e intereses de la deuda- representen el 64% del gasto operativo. En términos de la flexibilidad por el lado de los ingresos, creemos que la ciudad no tendría mucho espacio para elevar los impuestos debido a que la administración se propuso abordar una baja en la elevada presión fiscal. En diciembre de 2017, se aprobó la reducción de las tasas de ingresos brutos en consonancia con el pacto fiscal firmado entre el gobierno nacional, las provincias y la Ciudad de Buenos Aires pocos meses antes.

Esperamos que la reciente reforma fiscal reduzca ligeramente el superávit operativo en el corto plazo; sin embargo, esto se verá parcialmente compensado por el crecimiento económico y las medidas de administración tributaria que pretenden ampliar la base impositiva. Al mismo tiempo, consideramos que la Ciudad podría recortar el gasto de capital para contrarrestar la reducción en el crecimiento de los ingresos a raíz de la reforma. Hacia adelante, la ley de responsabilidad fiscal apoyará la prudencia fiscal de la Ciudad en el largo plazo.

El manejo de la deuda de la ciudad de Buenos Aires refleja su creciente trayectoria en el desarrollo de políticas prudentes. En consecuencia, esperamos un aumento lento de la deuda en los próximos tres años que alcanzara el 42% de los ingresos operativos en 2020. Aunque la estructura de deuda continua expuesta al riesgo cambiario, la exposición a este riesgo se redujo en el último año gracias al aumento de la participación en el mercado local. La deuda denominada en moneda extranjera disminuyó de 83% al cierre de 2016 a 54% al final de 2017. Esperamos que las autoridades continúen trabajando para reducir este riesgo, en el mediano plazo. En los próximos años, la ciudad enfrentará amortizaciones en dólares y esperamos que, utilice emisiones denominadas en pesos en el mercado local para enfrentar estos pagos. La ciudad emitió cuatro clases de dichas notas en el mercado local en 2017 por más de ARP20 mil millones.

En nuestra opinión, la ciudad tiene bajos niveles de pasivos contingentes. Tiene 12 entidades relacionadas con el gobierno (ERGs) que no están consolidadas en su presupuesto. Consideramos a algunas de ellas como auto-sustentables (Autopistas Urbanas S.A., Corporación Antiguo Puerto Madero, Obra Social de la Ciudad de Buenos Aires y Banco Ciudad). Su ERG más importante es el Banco de la Ciudad de Buenos Aires, que actúa como su agente financiero. El banco es una entidad que genera utilidades y, aunque la Ciudad garantiza sus operaciones, consideramos que en un evento de estrés financiero el apoyo estaría limitado a no más de 10% de los ingresos operativos de la Ciudad.

TENDENCIA

La tendencia estable de la Ciudad de Buenos Aires refleja la de la calificación soberana. Esta incorpora nuestra expectativa de que el gobierno de Argentina continuará impulsando su agenda económica, lo que dará por resultado una política económica más previsible y una mayor efectividad institucional y gubernamental. Asimismo, refleja nuestra expectativa de que la Ciudad mantendrá su prudencia fiscal en los próximos 12 a 18 meses junto una fuerte base de ingresos y una flexibilidad presupuestaria más sólida que la de cualquier otro gobierno local y regional (GLR) que calificamos en Argentina.

Podríamos bajar la calificación de la ciudad si bajáramos la calificación soberana. Por otro lado, dado que no creemos que la ciudad cumpla con las condiciones para ser calificada por encima del soberano, sólo si revisáramos al alza la calificación soberana, subiríamos la calificación de la ciudad.

PRINCIPALES FACTORES DE CALIFICACIÓN

Marco Institucional

Si bien todavía evaluamos el marco institucional para todos los GLRs argentinos como muy volátil y sin recursos suficientes, consideramos que existe una tendencia positiva dada la mejora relativa en la previsibilidad del resultado de potenciales reformas, así como del ritmo de su implementación. Consideramos positivo desde el punto de vista de la credibilidad, el diálogo constructivo entre el gobierno federal y los gobiernos locales y regionales, para resolver desafíos institucionales, administrativos y presupuestarios pendientes. Asimismo, observamos que, los GLRs parecen tener mayor habilidad para estimar el resultado de corto y largo plazo de sus finanzas, independientemente del partido político gobernante.

El Presidente Mauricio Macri mantiene un diálogo abierto con los gobiernos provinciales para resolver los desafíos económicos, fiscales y financieros que es probable que continúen en 2018. La agenda del presidente para tratar los obstáculos fiscales de los GLRs –transferencias de coparticipación, financiamiento del sistema previsional y necesidades de infraestructura– no está libre de conflictos políticos. Sin embargo, creemos que tanto el gobierno federal como los gobiernos provinciales han mantenido un diálogo constructivo a distintos niveles, demostrando voluntad política para considerar las demandas de largo plazo de los GLR para asegurar la sustentabilidad fiscal.

A pesar de esta incipiente mejora, la actual situación económica y política de Argentina todavía 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.

La decisión del gobierno federal de afrontar los problemas fiscales de los GLRs tiene lugar luego de que el sistema de coparticipación se haya vuelto más impredecible en los últimos años, 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 ha aumentado el control político desde el gobierno central.

Economía

Buenos Aires tiene el mayor nivel de ingresos entre los GLRs calificados en Argentina, con un PBI per cápita de US\$32.861 (último dato publicado por la ciudad a diciembre de 2016), muy por encima del nivel nacional, US\$12.514 (2016). Para 2018, estimamos un crecimiento de la economía del 3.2%. Asimismo esperamos que la inflación continúe su senda decreciente.

Buenos Aires además de ser la capital y la ciudad más grande del país, es el hogar del 7% de la población y genera el 22% de su PBI. La ciudad, también es el mayor centro financiero y de negocios, los servicios inmobiliarios, empresariales y de alquiler representan el 18% del PBI local, mientras que los servicios de intermediación financiera alrededor del 11%. Siguen en importancia el comercio (15%),

manufacturas (10%), transporte y comunicaciones (10%), administración pública (10%) y servicios de salud (6%).

Administración Financiera

La administración de la ciudad bajo el mandato de Horacio Rodríguez Larreta (“Vamos Juntos”) ha mantenido políticas financieras prudentes, alta transparencia fiscal y planificación financiera y de capital adecuada. Esperamos que la estabilidad continúe al menos hasta la finalización de su gestión en 2019. Entre 2007 y 2015, Larreta se desempeñó 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. En enero de 2016, se alcanzó un acuerdo, por el cual el gobierno nacional transfirió la responsabilidad sobre la seguridad a la ciudad, y como contrapartida aumentó la participación de la ciudad en los fondos de coparticipación de a 3.75% desde el 1.4%. Consideramos que el cambio en sus responsabilidades se ha manejado prudentemente, sin afectar la solidez fiscal de la ciudad.

Los resultados de las elecciones legislativas resultaron favorables para el gobierno, que pasó a tener mayoría en la legislatura porteña, contando con 33 bancas de un total de 60. Unidad Ciudadana, es el principal partido de oposición y tiene 9 bancas y otros ocho partidos políticos ocupan las restantes. Esperamos que los cambios en la composición de la legislatura, le permitan al gobierno contar con mayor apoyo para aprobar futuras reformas. En efecto, en diciembre de 2017, se aprobó una disminución gradual en las tasas de ingresos brutos en consonancia con el pacto fiscal firmado entre el gobierno nacional, las provincias y la ciudad de Buenos Aires unos meses atrás. No esperamos que esta reforma perjudique las finanzas de la ciudad, ya que la misma continuara realizando esfuerzos en materia de administración tributaria con el fin de ampliar la base de contribuyentes.

Aunque la ciudad no presente objetivos operativos formales de deuda y liquidez y trabaja en relación a objetivos informales, ha mostrado éxito en el manejo de riesgo en circunstancias macroeconómicas inciertas. Al mismo tiempo, ha demostrado estar trabajando para reducir el riesgo cambiario de su stock de deuda y ampliar sus emisiones en el mercado local.

Flexibilidad Presupuestaria

La flexibilidad presupuestaria de Buenos Aires es mayor que la del resto de los GLRs de Argentina, con ingresos propios por encima del 70% de los ingresos totales y un gasto de capital de más de 18% del gasto total. A pesar del incremento en las transferencias de coparticipación y la reciente reducción de los impuestos locales, esperamos que la proporción de ingresos propios de la ciudad continúe por encima del promedio de los GLRs argentinos. No obstante, no consideramos que la ciudad tenga voluntad de continuar incrementando sus ingresos propios debido al compromiso de las autoridades por continuar reduciendo su elevada carga fiscal.

El gasto de capital constituye, asimismo fuente de flexibilidad presupuestaria. Estimamos que los gastos de inversión alcanzaron el 20% del gasto total en 2017, no obstante, esperamos que se mantenga en torno al 18% en los próximos tres años, ya que es posible que en el corto plazo parte del gasto de capital deba resignarse para compensar los efectos de la reducción de impuestos. Consideramos que el gasto de capital constituye una fuente de flexibilidad presupuestaria ante un potencial escenario crítico, dado que estimamos que sólo un tercio de estos gastos estaría vinculado con el mantenimiento de proyectos y

sería difícil de recortar. En los próximos años el gasto de infraestructura estará relacionado al sistema de drenaje, proyectos vivienda, infraestructura de salud, educación y transporte.

Desempeño Presupuestal

En nuestra opinión, la Ciudad de Buenos Aires mantendrá su prudencia fiscal en los próximos años. Prevemos que los superávits operativos promedien 10.8% de los ingresos operativos en los próximos tres años, mientras que los déficits después de ingresos y gastos de inversión promedien el 6.4% de los ingresos totales.

Esperamos que la reforma tributaria local reduzca ligeramente el superávit operativo en el corto plazo; sin embargo, consideramos que el crecimiento económico y las medidas de administración tributaria tendientes a ampliar la base impositiva compensaran parcialmente en efecto de la baja de las tasas en la recaudación. Asimismo, la reducción del gasto en infraestructura permitirá compensar el resultado después de gastos de inversión. Para 2018, esperamos un superávit operativo del 8.7% de los ingresos corrientes mientras que el déficit después de los ingresos y gastos de inversión alcance el 8.1% de los ingresos totales.

Liquidez

Si bien las emisiones de la ciudad en 2017 aliviaron sus necesidades inmediatas de liquidez, estimamos que el efectivo libre de la ciudad (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 aún elevados de inflación 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 y 2017 proveniente de fuentes nacionales e internacionales, consideramos que el acceso de Buenos Aires a liquidez externa es limitado, 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 ha sido mejorado al grupo '8' dentro de nuestro Análisis de Riesgos de la Industria Bancaria (BICRA), tras la reciente suba de calificación soberana. Nuestro 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').

Deuda

Esperamos que el stock de deuda de la ciudad de Buenos Aires se mantenga moderado y alcance el 42% de sus ingresos operativos para 2020. Al mismo tiempo esperamos que su carga de intereses continúe en niveles relativamente bajos, promediando el 4% en los próximos tres años.

En nuestra opinión, la deuda de la ciudad continua expuesta al riesgo cambiario. Sin embargo, consideramos que las últimas emisiones en el mercado local han disminuido parte esta exposición. En 2017 la deuda denominada en moneda extranjera se redujo del 83% (80% en USD y 3% EUR) al 54%.

Buenos Aires planea continuar su estrategia de disminución de la exposición cambiaria. A lo largo de los próximos años, la ciudad de Buenos Aires tiene una serie de amortizaciones de bonos pagaderos en dólares o denominados en la misma moneda, pero pagaderos en pesos argentinos (ligados a dólar). Esperamos que el gobierno de la ciudad atienda estos pagos utilizando los recursos de sus emisiones denominadas en pesos en el mercado local. La ciudad emitió dos clases de Títulos en el mercado local en enero de 2017 por alrededor de ARP5,086 millones (clase 19 y clase 20) y en marzo la clase 22 por \$8374 millones. En octubre hubo una reapertura de la clase 22 por ARP1,055 millones. En noviembre de 2017 la ciudad llevó adelante la emisión de un bono clase 23 por \$7,064 millones de pesos para la recompra de bonos incluyendo algunos denominados en dólares lo que disminuyó la proporción de deuda en moneda extranjera y mejoró el perfil de amortizaciones de 2018. A la fecha, después de la recompra los montos nominales de las series son:

Instrumento	Monto
CLASE 3	US\$31,7 millones
CLASE 4	US\$89,6 millones
CLASE 5	US\$29,5 millones
CLASE 6	US\$146,8 millones
CLASE 15	ARP108,8 millones
CLASE 16	ARP254,3 millones
CLASE 18	ARP779,5 millones
CLASE 19	ARP156,5 millones
CLASE 20	ARP3.707,8 millones
CLASE 22	ARP9.429,8 millones
CLASE 23	ARP7.063,9 millones

La ciudad está reabriendo la clase 23. La reapertura tendrá las mismas condiciones que la emisión original. La ciudad planea utilizar parte de los recursos de la reapertura para recomprar las clases 4, 5, 6, 16 y 18.

Al 31 de diciembre de 2017, los acreedores comerciales locales e internacionales mantenían alrededor del 85% de la deuda de la ciudad, seguido por entidades bilaterales y multilaterales de crédito como el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento, el Banco Interamericano de Desarrollo, la Corporación Financiera Internacional y el Banco Export-Import de China (10%) y, en menor porcentaje, la Administración Nacional de Seguridad Social (ANSES) (5%).

Pasivos Contingentes

Las cuentas fiscales de las 12 compañías públicas de la ciudad están excluidas de su presupuesto y operan diferentes sectores, desde finanzas y transporte, hasta manejo de residuos y salud. La más

grande de estas compañías es el Banco de la Ciudad de Buenos Aires, el cual es el banco oficial y al mismo tiempo actúa como su agente financiero.

La ciudad garantiza los pasivos del Banco Ciudad en virtud de las disposiciones legales del banco, no obstante, dada la saludable posición fiscal del banco, no creemos que represente un riesgo significativo para las finanzas de la ciudad.

Además del banco, la ciudad posee Autopistas Urbanas S.A. (AUSA) que ha construido y operado dos peajes en la ciudad. En diciembre de 2014, AUSA obtuvo financiamiento del BID por 130 millones, que fue garantizado por la ciudad y que consideramos un pasivo contingente, junto con otros pasivos de la compañía. La ciudad también posee la totalidad de Subterráneos de Buenos Aires S.E., el operador de subterráneos de la ciudad, la Coordinación Ecológica Área Metropolitana S.E, responsable por el manejo de residuos, el Hospital Garrahan, Corporación del Mercado Central de Buenos Aires, Obra Social de BA, Corporación Antiguo Puerto Madero, Ubatec S.A. (una compañía de ciencia y tecnología), Corporación Buenos Aires Sur S.E., Fideicomiso Corporación Buenos Aires S.E, y Fideicomiso SBASE.

ANEXO I: ESTADÍSTICAS FINANCIERAS / INFORMACIÓN CONTABLE COMPARATIVA

Tabla 1						
CIUDAD DE BUENOS AIRES - Información Financiera						
Al 31 de diciembre						
Millones de Pesos						
	2017M9*	2016	2015	2014	2013	2012
Ingresos operativos	126.632	128.692	80.950	63.713	47.349	33.304
Gastos operativos	104.088	118.489	76.843	55.179	40.959	30.006
Balance operativo	22.544	10.204	4.107	8.534	6.390	3.299
Balance operativo (% de ingresos operativos)	17,8	7,93	5,1	13,4	13,5	9,9
Ingresos de capital	2.216	872	758	648	444	460
Gasto de capital(capex)	22.911	25.712	12.615	13.690	9.940	5.227
Balance después de Capex	1.849	(14.636)	(7.750)	(4.508)	(3.106)	(1.469)
Balance después de Capex (% de ingresos totales)	1,43	(11,3)	(9,5)	(7,0)	(6,5)	(4,4)
Deuda repagada	8.143	12.724	6.392	3.435	1.365	1.689
Balance después del repago de deuda y préstamos	(6.294)	(27.360)	(14.142)	(7.943)	(4.470)	(3.158)
Balance después del repago de deuda y préstamos (% del total de ingresos)	(4,89)	(21,1)	(17,3)	(12,3)	(9,4)	(9,4)
Créditos brutos	18.122	21.605	9.105	6.072	2.772	3.355
Balance después de Créditos	11.828	(5.755)	(5.036)	(1.871)	(1.699)	197
Balance después de créditos (% del total de ingresos)	9,18	(4,4)	(6,2)	(2,9)	(3,6)	0,6
Capex (% del total de gastos)	18,04	17,8	14,1	19,9	19,5	14,8
Crecimiento de los ingresos operativos (%)	37,7	59,0	27,1	34,6	42,2	29,3
Crecimiento del gasto operativo (%)	37,0	54,2	39,3	34,7	36,5	31,6
Deuda directa (deuda pendiente al cierre del año)**	63.538	46.173	31.368	18.302	11.703	7.055

Deuda directa (% de ingresos operativos)***	35,7	35,9	38,8	28,7	24,7	21,2
Intereses (% de ingresos operativos)	3,3	3,5	2,4	2,0	1,7	1,4
Servicio de deuda (% de total de ingresos)	9,7	13,4	10,3	7,4	4,5	6,5

N.D.--No disponible

*Información al 30 de septiembre de 2017

** Información al 31 de diciembre de 2017

***Deuda directa como porcentaje de los ingresos operativos estimados para 2017

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 SACP (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 noviembre de 2017

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

Instrumento	Monto	Vencimiento	Calificación	Tendencia o Revisión Especial (<i>CreditWatch</i>)
Programa de Eurobonos a Mediano Plazo por US\$ 1.400 millones*			raAA	Estable
CLASE 3 emitida bajo el Programa**	US\$100 millones	15 de marzo 2018	raAA	Estable
CLASE 4 emitida bajo el Programa**	US\$327 millones*	17 de mayo de 2019	raAA	Estable
CLASE 5 emitida bajo el Programa**	US\$113 millones	20 de diciembre 2019	raAA	Estable
CLASE 6 emitida bajo el Programa**	US\$147 millones	28 de enero 2020	raAA	Estable
CLASE 14 emitida bajo el Programa**	ARP100 millones**	31 de enero 2018	raAA	Estable
CLASE 15 emitida bajo el Programa**	ARP262 millones*	24 de junio 2018	raAA	Estable
CLASE 16 emitida bajo el Programa**	ARP948 millones	2 de febrero 2020	raAA	Estable
CLASE 17 emitida bajo el Programa**	ARP363 millones	19 de noviembre 2017	raAA	Estable
CLASE 18 emitida bajo el Programa**	ARP1.705 millones	19 de mayo 2020	raAA	Estable
CLASE 19 emitida bajo el Programa**	ARP1.378 millones	23 de julio 2018	raAA	Estable
CLASE 20 emitida bajo el Programa**	ARP3.708 millones	23 de enero 2022	raAA	Estable
CLASE 22* emitida bajo el Programa**	ARP9.429 millones***	29 de marzo 2024	raAA	Estable
CLASE 23 bajo el Programa **	Por hasta US\$1500 millones o su equivalente en pesos u otra moneda		raAA	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, 2017 y 2018 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) 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
 - 31 de diciembre de 2016
 - 30 de septiembre de 2017
- 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) 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
 - 31 de diciembre de 2016
 - 31 de diciembre de 2017

Información publicada en el Ministerio de Economía, Subsecretaría de Hacienda (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)

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 © 2018 por S&P Global Ratings. 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 S&P Global Ratings 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 calificadoras 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 y www.standardandpoors.com.ar (gratuitos), y www.ratingsdirect.com y 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.

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 o bien haga clic [aquí](#).

S&P Global Ratings Argentina S.R.L., Agente de Calificación de Riesgo, Registro CNV N°5, una unidad de S&P Global Ratings, Leandro N. Alem 815, Piso 3° (C1001AAD), Buenos Aires, Argentina. Prohibida su reproducción total o parcial.