FixScr affiliate of FitchRatings

Finanzas Públicas
Provincias
Argentina

Ciudad de Buenos Aires

Informe de Actualización

Calificaciones

Largo Plazo	AA (arg)
Corto Plazo	A1+(arg)
Intrumentos de Deuda	
Prog. Eurobonos a Mediano Plazo por USD 2.290 mill	AA (arg)
Prog. Letras Tesoro por h/ ARP 107.000 mill	A1+ (arg)
Prog. Financiamiento Mercado Local por h/ USD 3.857,4 mill	AA (arg)
TDP Clase N°22 ARP 26.003,2 mil	AA (arg)
TDP Clase N°23 ARP 30.809,9 mill	AA (arg)
Perspectiva (*) para las calificaciones de largo plazo	Estable

Resumen Financiero

Ciudad de Buenos Aires – APNF*

	31 Dic 2022	31 Dic 2021
Ingresos Operativos ($mill)	1.283.822	675.285
Deuda Consolidada ($mill)	363.813	271.756
Balance Operativo/ Ingresos Operativos	24,4%	16,5%
Servicio de Deuda/ Ingresos Corrientes	8,9%	11,9%
Deuda/ Balance Corriente (x)	1,3	4,4
Balance Operativo/ Intereses Pagados (x)	5,4	2,2
Gto de Capital/ Gto Total	15,1%	12,7%

*Administración Pública No Financiera

Criterios Relacionados

Metodología de Calificación de Entidades Financieras, registrado ante la CNV, Marzo 2016

Analistas

Analista Principal
Cintia Defranceschi
Directora
cintia.defranceschi@fixscr.com
+54 11 5235 8143

Analista Secundario
Renzo Crosa
Asociado
renzo.crosa@fixscr.com
+54 11 5235 8129

Responsable del Sector
Mauro Chiarini
Senior Director
mauro.chiarini@fixscr.com
+54 11 5235 8140

Factores Relevantes de la Calificación

Muy buen desempeño presupuestario: con datos al tercer trimestre del 2023, y en función de las variables macroeconómicas asumidas por FIX, se estima para el 2023 que el margen operativo consolidado de la Administración Pública No Financiera (APNF) de la Ciudad de Buenos Aires (CBA) continúe en niveles sólidos, reduciéndose moderadamente respecto del 24,4% observado en 2022. El margen ampliamente superavitario del 2022 se debió al significativo diferencial de crecimiento de los ingresos (90,1% a/a) respecto de los gastos (72,3% a/a). Los primeros fueron motorizados por recursos propios, liderados por Ingresos Brutos (89% a/a), mientras que los segundos fueron liderados por la masa salarial (73% a/a). Al 30.09.2023, se registró un muy buen margen operativo de 28,4%, con un leve deterioro interanual (-3,0 p.p.). La masa salarial (121,2% a/a) impulsó el crecimiento del gasto operativo (149,4% a/a) por encima de la inflación del período (115,0%) y por encima de la evolución de los ingresos operativo (131,6% a/a); sin embargo, los indicadores fiscales son muy saludables.

Robusta autonomía presupuestaria: la CBA es una de las jurisdicciones sub-nacionales con menor dependencia de las participaciones federales de distribución automática. En 2022 representaron 10,7% de los ingresos totales manteniéndose en línea con el promedio del último lustro (11,6%). FIX espera que en 2023 el peso relativo de estos recursos se ubique en 9,7%. Dada la autonomía de la jurisdicción, cualquier eventual contingencia que pueda surgir respecto de los fondos coparticipables, la Calificadora prevé que no generaría un riesgo crediticio para la Ciudad y se encuentra contemplado en los escenarios estresados potenciales, como el cambio reciente de la modificación del Impuesto a las Ganancias sobre personas físicas (Decreto Nacional 473/2023 y Ley N°27725) que impacta directamente en los fondos coparticipables de todos los sub-soberanos.

Bajo nivel de deuda y muy buena capacidad de pago: la CBA presenta un bajo nivel de apalancamiento y decreciente (27,9% de los ingresos corrientes en 2022, reduciéndose 12,3 p.p. interanual y acumulando el segundo año consecutivo en baja) y se espera que en el 2023 la buena dinámica de los ingresos continúe licuando los pasivos consolidados. Al 30.09.2023 la deuda consolidada fue de $ 627.789 millones, un 22,8% de los ingresos corrientes frente al 27,8% del 30.09.2022. La favorable evolución del apalancamiento se debió a que el crecimiento nominal de los recursos corrientes (+92,2% a/a), superó el del stock de deuda (+34% a/a) en el 2022, tendencia que se mantiene durante el 2023 favorecido por la apreciación real del tipo de cambio. Al 30.09.2023 el stock en moneda extranjera representó el 90,1% del total de la deuda consolidada, sufriendo un importante incremento desde el 73,1% al mismo período del 2022. Esto se debe al efecto de devaluación, dado que la Ciudad no contrajo nuevas deudas en moneda extranjera, pero el bajo nivel de deuda sumado a un muy buen desempeño operativo contrarresta en parte el riesgo cambiario.

De acuerdo a las estimaciones de FIX bajo el actual perfil de vencimientos, la CBA presenta holgados ratios de cobertura de los servicios de deuda a corto y largo plazo, habiendo representado el 37,1% del ahorro operativo al 31.12.2022, y promediando el 29,0% hasta el 2025. No se vislumbra ningún tipo de riesgo de refinanciamiento. Actualmente la Ciudad no está alcanzada por la normativa del la Comunicación "A" 7782 del Banco Central de la República Argentina (BCRA) para los vencimientos de capital durante 2023, dado que recién a partir del año 2025 comienza a amortizar capital del bono internacional vigente.

Adecuada liquidez: en los últimos años, la CBA fue mejorando su posición de liquidez al pasar de 3,2% de los recursos totales en 2019 al 15,0% en 2022 y la Calificadora espera que cierre el año en un ratio moderadamente inferior. Este comportamiento se explica por los holgados márgenes operativos con relación al balance de capital y pago de servicios de deuda. La deuda flotante es un mecanismo de financiación muy utilizado por la Ciudad, siendo manejable y respondiendo a características estacionales. Esta herramienta representó un 13,5% de los ingresos operativos al cierre del 2022, mientras que las disponibilidades cubrieron 1,2x (veces)

la misma. La CBA tiene disponible un Programa de Letras del Tesoro de Corto Plazo para emitir, pero a la fecha no hay letras en circulación.

Medida cautelar: no se evidenciaron avances en la resolución del fallo de la Corte Suprema de Justicia de la Nación entre el Gobierno Nacional y la CBA y fue solicitado el embargo de la cuenta de Nación sin ninguna novedad. A la fecha, la CBA está percibiendo fondos coparticipables por el equivalente al coeficiente del 1,4%. De acuerdo con la visión de FIX, en términos crediticios no es material el impacto sobre las finanzas de la Ciudad debido a que posee una robusta estructura financiera que permite amortiguar tal contingencia. La Calificadora define que la principal implicancia de este escenario es una profundización en la debilidad de la seguridad jurídica e institucional, evidenciando una mayor percepción del riesgo de soberano.

Sensibilidad de las Calificaciones

Calificación limitada por la percepción del soberano: futuras subas en las calificaciones de la Ciudad están condicionadas a una mejora de la percepción de riesgo del soberano en escala local. Un contexto macroeconómico adverso, cambios regulatorios y modificaciones en materia cambiaria podrían impactar el desempeño crediticio del emisor.

Contexto económico: al igual que todas las entidades sub-soberanas calificadas por FIX, la calificación de la CBA dependerá de la evolución de la flexibilidad fiscal, financiera y sostenibilidad de la deuda en un contexto económico de muy alta inflación con contracción económica, restricciones cambiarias, deterioro en los indicadores sociales y elevada incertidumbre respecto de medidas económicas del gobierno nacional luego del período eleccionario. Un cambio abrupto en el contexto económico implica la evaluación de sus efectos sobre la capacidad del pago del emisor. Asimismo, en caso de que el emisor inicie procesos de renegociación de su deuda, FIX evaluará los términos y condiciones de esta; de considerarse un canje forzoso, la calificación podría bajar múltiples escalones.

ANEXO I

Ciudad de Buenos Aires

Administración Pública No Financiera

$ Millones	2018	2019	2020	2021	2022	2022 IIIT	2023 IIIT
Impuestos (incluye Coparticipación de Impuestos)	231.966	319.988	412.374	607.642	1.161.400	760.328	1.844.442
Otras transferencias Corrientes recibidas	6.138	9.825	7.240	42.816	71.740	48.530	35.681
Regalías, tasas, derechos, otros ingresos no tributarios	10.467	17.367	11.939	24.828	50.683	30.807	64.467
Ingresos Operativos	**248.571**	**347.179**	**431.553**	**675.286**	**1.283.822**	**839.665**	**1.944.590**
Gastos operativos	**-180.853**	**-280.266**	**-391.238**	**-563.653**	**-971.054**	**-576.169**	**-1.392.748**
Balance Operativo	**67.718**	**66.913**	**40.315**	**111.633**	**312.768**	**263.496**	**551.481**
Intereses cobrados	1.363	3.799	3.601	1.788	22.432	8.320	121.867
Intereses pagados	-14.312	-33.037	-35.913	-51.243	-57.504	-37.624	-61.718
Balance Corriente	**54.769**	**37.675**	**8.003**	**62.178**	**277.696**	**234.192**	**611.990**
Ingresos de capital	6.709	14.075	6.196	3.838	20.202	9.199	26.299
Gasto de capital	-40.109	-71.534	-55.746	-89.527	-182.395	-80.161	-256.371
Balance de capital	**-33.399**	**-57.460**	**-49.550**	**-85.689**	**-162.193**	**-70.961**	**-230.072**
Contribuciones Figurativas	*19.361*	*24.732*	*28.641*	*48.989*	*106.724*	*36.039*	*96.958*
Gastos Figurativos	*-19.361*	*-24.732*	*-28.641*	*-48.989*	*-106.724*	*-34.741*	*-96.737*
Balance Financiero	**21.371**	**-19.785**	**-41.547**	**-23.511**	**115.503**	**164.528**	**382.139**
Nueva deuda	12.590	36.380	47.152	29.195	30.158	4.967	14.827
Amortización de deuda	-6.992	-11.225	-14.165	-29.413	-58.425	-32.056	-31.401
Endeudamiento neto: aumento, (disminución)	5.598	25.155	32.987	-218	-28.267	-27.089	-16.575
Resultado Final	**26.969**	**5.371**	**-8.560**	**-23.729**	**87.236**	**137.440**	**365.565**
DEUDA							
Corto Plazo	0	0	0	12.000	0	0	0
Largo Plazo	103.912	173.010	252.620	259.756	363.813	314.195	627.789
Deuda Directa	**103.912**	**173.010**	**252.620**	**271.756**	**363.813**	**314.195**	**627.789**
+ Deuda cuasi directa	0	0	0	0	0	0,0	0,0
Riesgo Directo	**103.912**	**173.010**	**252.620**	**271.756**	**363.813**	**314.195**	**627.789**
- Liquidez[a]	10.828	11.759	29.935	42.994	199.260	127.505	532.600
Riesgo Directo Neto	**93.084**	**161.251**	**222.686**	**228.762**	**164.553**	**186.690**	**95.188**
Garantías y otras deudas contingentes	0	0	0	0	0	0	0
Deuda neta indirecta (entes públicos exc. garantías)	0	0	0	0	0	0	0
Riesgo Final Neto	**93.084**	**161.251**	**222.686**	**228.762**	**164.553**	**186.690**	**95.188**
Datos sobre Riesgo Directo							
% moneda extranjera	*65%*	*67%*	*62%*	*59%*	*77%*	*73%*	*90%*
% no bancarias	*80%*	*72%*	*64%*	*65%*	*60%*	*61%*	*61%*
% tasa de interés fija	*55%*	*45%*	*38%*	*35%*	*45%*	*33%*	*32%*

n.a. no aplica / n.d. no disponible.
a incluye intereses cobrados; b excluye nueva deuda; c incluye amortizaciones de deuda.
Fuente: Elaboración FIX sobre la base de la información proporcionada por la Ciudad de Buenos Aires.

ANEXO II

Ciudad de Buenos Aires

Administración Pública No Financiera

	2018	2019	2020	2021	2022	2022 IIIT	2023 IIIT
Ratios de Desempeño Presupuestario							
Balance operativo/Ingresos operativos (%)	27,2%	19,3%	9,3%	16,5%	24,4%	31,4%	28,4%
Balance corriente/Ingresos Corrientes (%)	21,9%	10,7%	1,8%	9,2%	21,3%	27,6%	29,6%
Balance financiero/Ingresos totales (%)	8,3%	-5,4%	-9,4%	-3,5%	8,7%	19,2%	18,3%
Resultado final/Ingresos totales (%)	10,5%	1,5%	-1,9%	-3,5%	6,6%	16,0%	17,5%
Balance Financiero/PBG (%)	0,7%	-0,4%	-0,8%	-0,3%	0,7%	1,0%	1,1%
Crecimiento de ingresos operativos (variación % anual)	38,2%	39,7%	24,3%	56,5%	90,1%	n.a.	131,6%
Crecimiento de gasto operativo (variación % anual)	28,7%	55,0%	39,6%	44,1%	72,3%	n.a.	141,7%
Crecimiento de balance corriente (variación % anual)	65,9%	-31,2%	-78,8%	676,9%	346,6%	n.a.	161,3%
Ratios de Deuda							
Crecimiento de deuda directa (variación % anual)	59,7%	66,5%	46,0%	7,6%	33,9%	n.a.	99,8%
Intereses pagados/Ingresos operativos (%)	5,8%	9,5%	8,3%	7,6%	4,5%	4,5%	3,2%
Balance operativo/Intereses pagados (x)	4,7	2,0	1,1	2,2	5,4	7,0	8,9
Servicios de deuda directa/Ingresos corrientes (%)	8,5%	12,6%	11,5%	11,9%	8,9%	8,2%	4,5%
Servicios de deuda directa/Balance operativo (%)	31,5%	66,1%	124,2%	72,3%	37,1%	26,4%	16,9%
Deuda Directa/Ingresos operativos (%)	41,8%	49,8%	58,5%	40,2%	28,3%	28,1%	24,2%
Riesgo Directo/Ingresos corrientes (%)	41,6%	49,3%	58,1%	40,1%	27,9%	27,8%	22,8%
Deuda directa/Balance corriente (x)	1,9	4,6	31,6	4,4	1,3	1,0	0,8
Riesgo directo/Balance corrientes (x)	1,9	4,6	31,6	4,4	1,3	1,0	0,8
Riesgo final neto/Ingresos corrientes (%)	37,2%	45,9%	51,2%	33,8%	12,6%	16,5%	3,5%
Deuda directa/PBG (%)	3,3%	3,9%	4,7%	3,0%	2,2%	1,9%	1,8%
Deuda directa per cápita ($)	33.869	56.318	82.136	88.266	118.062	101.960	203.578
Ratio de Ingresos							
Impuestos/Ingresos operativos (%)	93,3%	92,2%	95,6%	90,0%	90,5%	90,7%	94,8%
Impuestos locales/Ingresos operativos (%)	75,2%	89,2%	89,2%	89,2%	87,8%	87,8%	88,9%
Transferencias corrientes/Ingresos operativos (%)	2,5%	2,8%	1,7%	6,3%	5,6%	5,8%	1,8%
Ingresos operativos/Ingresos totales[b] (%)	96,9%	95,1%	97,8%	99,2%	96,8%	98,0%	92,9%
Ingresos totales[b] per cápita ($)	83.651	118.831	143.498	221.159	430.451	370.889	904.847
Ratios de Gasto							
Gasto en personal/Gasto operativo (%)	58,6%	57,8%	55,9%	54,3%	54,4%	58,4%	57,3%
Transferencias Corrientes realizadas/Gasto operativo (%)	13,0%	15,3%	15,9%	15,6%	15,6%	15,5%	15,7%
Gasto de capital/Gasto total (%)	16,9%	18,5%	11,5%	12,6%	15,1%	11,4%	14,9%
Gasto de capital/PBG (%)	1,3%	1,6%	1,0%	1,0%	1,1%	0,5%	0,7%
Gasto total per cápita ($)	78.964	128.925	161.612	238.348	411.928	314.132	753.294
Financiamiento de Gasto de Capital							
Balance corriente/Gasto de capital (%)	136,6%	52,7%	14,4%	69,5%	152,2%	292,2%	238,7%
Ingresos de capital/Gasto de capital (%)	16,7%	19,7%	11,1%	4,3%	11,1%	11,5%	10,3%
Endeudamiento neto/Gasto de capital (%)	14,0%	35,2%	59,2%	-0,2%	-15,5%	-33,8%	-6,5%

n.a. no aplica / n.d. no disponible.
a incluye intereses cobrados;
b excluye nueva deuda;
c incluye amortizaciones de deuda.
Fuente: Elaboración FIX sobre la base de la información proporcionada por la Ciudad de Buenos Aires.

Anexo III. Instrumentos de deuda

La Ciudad cuenta con una serie de títulos públicos vigentes emitidos bajo el Programa de Eurobonos de Mediano Plazo (Bonos Tango) y el Programa de Financiamiento en el Mercado Local (PFML).

Instrumento	Programa	Monto	Emisión	Vto.	Saldo (30.09.2023)	Tasa	Amortización
Bono Tango Serie 12	Bonos Tango	USD 890,0 millones	01/06/2016	01/06/2027	USD 890,0 millones	Fija 7,50% / Pagos Semestrales	3 pagos anuales a partir del 01/06/2025.
Clase N°22	Mercado Local	ARP 43.603,4 millones	29/03/2017	29/03/2024	ARP 26.003,2 millones	Variable Badlar más 3,25% / Pagos Trimestrales	Al vencimiento
Clase N°23	Mercado Local	ARP 30.809,9 millones	22/11/2017	22/02/2028	ARP 30.809,9 millones	Variable Badlar más 3,75% / Pagos Trimestrales	Al vencimiento

Programa Bonos Tango: Programa instrumentado por la Ordenanza N° 51.270 del año 1996 y luego ampliado en sucesivas oportunidades. Ley New York.

Programa Mercado Local: Programa creado por la Ley N° 4.315 ampliado en sucesivas oportunidades / Clase N°20: los títulos se emitieron por ARP 3.707,8 millones el 23/01/2017, por ARP 6.250,0 millones el 29/11/2019 y ARP 9.413,5 millones el 23/01/2020 dentro del marco de las leyes 5.491/5.876/6.001 y se cuenta con autorización para una ampliación en pesos a un monto equivalente de hasta USD 296,4 millones bajo la ley 5.876 / Clase N°22: los títulos se emitieron por ARP 8.374,0 millones el 29/03/2017, por ARP 1.055,8 millones el 27/10/2017, por ARP 13.184,1 millones el 19/02/2019, por ARP 11.587,5 millones el 20/08/2020 y por ARP 9.401,9 millones el 08/07/2021 dentro del marco de las leyes 5.541/5.725/5.727/5.876/6.299 / Clase N°23: los títulos se emitieron por ARP 7.063,9 millones el 22/11/2017 y por ARP 6.198,6 millones el 22/02/2018 dentro del marco de las leyes 5.876. Ley Argentina. La reducción del saldo de deuda de la Clase N°22 y el aumento de la Clase N°23 se fundamenta en el canje de deuda que se realizó

Anexo IV. Dictamen de calificación

El Consejo de Calificación FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO "Afiliada de Fitch Ratings" - Reg. CNV N°9, reunido el día **27 de diciembre de 2023** confirmó las calificaciones vigentes de la Ciudad de Buenos Aires (CBA) de acuerdo con el siguiente detalle:

Detalle	Calificación Actual	Perspectiva Actual	Calificación Anterior	Perspectiva Anterior
Emisor de Largo Plazo	AA(arg)	Estable	AA(arg)	Estable
Emisor de Corto Plazo	A1+(arg)	No aplica	A1+(arg)	No aplica
Programa Eurobonos a Mediano Plazo por USD 2.290 millones	AA(arg)	Estable	AA(arg)	Estable
Programa Letras del Tesoro por hasta ARP 107.000 millones	A1+(arg)	No aplica	A1+(arg)	No aplica
Programa Financiamiento Mercado Local por hasta USD 3.857,4 millones	AA(arg)	Estable	AA(arg)	Estable
TDP Clase N°22 por ARP 26.003,2 millones	AA(arg)	Estable	AA(arg)	Estable
TDP Clase N°23 por ARP 30.809,9 millones	AA(arg)	Estable	AA(arg)	Estable

Categoría AA(arg): "AA" nacional implica una muy sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. El riesgo crediticio inherente a estas obligaciones financieras difiere levemente de los emisores o emisiones mejor calificados dentro del país.

Categoría A1+(arg): "A1" Indica la más sólida capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones del mismo país. Bajo la escala de calificaciones nacionales de FIX, esta categoría se asigna al mejor riesgo crediticio respecto de todo otro riesgo en el país. Cuando las características de la emisión o emisor son particularmente sólidas, se agrega un signo "+" a la categoría.

Nota: Los signos "+" o "-" son añadidos a una calificación nacional para mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade. Una calificación se coloca bajo Rating Watch para advertir a los inversores que existe una razonable probabilidad de cambio en la calificación asignada y la probable dirección de ese cambio. El Rating Watch se designa como "Negativo" en caso de una potencial baja. La Perspectiva de una calificación indica la posible dirección en que se podría mover una calificación dentro de un período de uno a dos años. Una perspectiva negativa o positiva no implica que un cambio de calificación sea inevitable. Del mismo modo, una calificación con perspectiva estable puede ser cambiada antes de que la perspectiva se modifique a positiva o negativa si existen elementos que lo justifiquen.

Fuentes de Información: La presente calificación se determinó en base a la información cuantitativa y cualitativa suministrada por el emisor en forma pública y privada a diciembre de 2022, disponible en www.economiasalta.gob.ar/:

- Ejecuciones Presupuestarias para el período 2018-2022 y datos parciales al tercer trimestre de 2023 y 2022.
- Presupuesto aprobado del año 2023.
- Stock de Deuda para el mismo período detallado en el punto 1.

Determinación de las calificaciones: Metodología de calificación Finanzas Públicas registrado ante la Comisión Nacional de Valores (disponible en www.fixscr.com o en www.cnv.gob.ar).

Informes relacionados

- Ciudad de Buenos Aires (Nov. 16, 2023).
- Argentina – Comentarios Sectoriales (Dic. 4, 2023).
- Comunicado de Prensa FIX sobre la Comunicación "A" 7782 BCRA y sus efectos sobre los subsoberanos de Argentina (Jun. 8, 2023).
- Perspectiva del sector de sub-soberanos (Abr. 3, 2023).

Disponibles en nuestra página web: www.fixscr.com

Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX SCR S.A. o la calificadora-, ha recibido honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: WWW.FIXSCR.COM. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FIXSCR.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX S.A. Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS A LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES, PARA LOS CUALES EL ANALISTA LIDER SE BASA EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos sus derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A. en el momento de realizar una calificación crediticia será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o confirmó una calificación.

La información contenida en este informe recibida del emisor se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos es únicamente responsable por la calificación. La calificación sólo incorpora los riesgos derivados del crédito. En caso de incorporación de otro tipo de riesgos, como ser riesgos de precio o de mercado, se hará mención específica de los mismos. FIX SCR S.A. no está comprometida en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en el mismo pero no son individualmente responsables por las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre en calidad de "experto" en cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de títulos y valores de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de Estados Unidos y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y su distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.