

Ciudad de Buenos Aires

Factores Relevantes de la Calificación

Confirmación calificación. Ampliación TDP Clase 23: FIX confirmó las calificaciones de la Ciudad de Buenos Aires (CBA), y de sus emisiones, en 'AA(arg)' y 'A1+(arg)' luego de que se anunciara la ampliación de los TDP Clase N°23 por un monto máximo autorizado en pesos equivalente a USD 203,1 millones en el marco del Programa de Financiamiento en el Mercado Local. FIX ya preveía en la calificación del emisor los montos autorizados de endeudamiento. Estos títulos se adicionarán a los títulos originales emitidos por \$ 7.063,9 millones el 22.11.2017 y \$ 6.198,6 millones el 22.02.2018, los cuales se consolidarán en una única clase con iguales términos y condiciones (excepto por la fecha de emisión, el primer período de devengamiento y pago de intereses). El objetivo de esta nueva emisión es continuar la mejora en la estructura de deuda en cuanto a plazos, por lo que la integración de estos instrumentos se hará mediante la transferencia de los TDP Clase 22.

Muy buen desempeño presupuestario: FIX espera que al cierre del 2022 el margen operativo se mantenga en niveles robustos, incluso por encima del promedio registrado en el período 2017-2021 (16,8%), dado el contexto de alta inflación y el rezago de los gastos – principalmente en la masa salarial- con relación a la evolución de los ingresos. Se prevé un adecuado resultado financiero y buenos indicadores de liquidez. La Ciudad con una estructura de deuda sin riesgos de refinanciación en el corto-mediano plazo. Los ingresos corrientes están impulsados por recursos indexados a la inflación (al primer semestre crecieron en términos reales un 8,1%), mientras que los gastos en la masa salarial mantuvieron cierto equilibrio real. El año 2023 se muestra como un desafío para las administraciones públicas debido al año electoral y la calificadora monitoreará la evolución del gasto corriente y de obra pública en este contexto, aunque en el caso de la Ciudad se considera que si bien los márgenes pudieran achicarse difícilmente se afectaría su solvencia.

Elevada flexibilidad financiera: el importante peso económico relativo con el que cuenta la CBA a nivel nacional se traduce en una sólida autonomía fiscal y financiera; a pesar de ciertas interferencias del Gobierno Nacional en materia de transferencias federales y/o mayores responsabilidades del gasto. Por ejemplo la asignación específica que ingresa por transferencias corrientes en concepto de la seguridad registra una pérdida real del 5% al primer semestre del 2022. Sin embargo, FIX estima que la alta autonomía y flexibilidad presupuestaria se mantenga; el indicador ingresos propios / ingresos corrientes se ubicó en 82,5% y el gasto en personal representó un 51,5% del gasto total al 30.06.2022.

Bajo nivel de deuda y muy buena capacidad de pago: FIX estima que la CBA continuará con el descenso del apalancamiento al cierre de 2022, cercano al 29% de los ingresos corrientes frente al 40,1% del 2021. El nivel de deuda se redujo en 14,9 p.p. interanualmente al primer semestre del 2022, representando el 27,7% de los ingresos corrientes, lo que responde a una licuación de la deuda gracias a un crecimiento sostenido de los ingresos corrientes por encima del endeudamiento neto y la evolución del tipo de cambio. Si bien el 69,9% de la deuda se encuentra denominada en moneda extranjera al 30.06.2022, el esquema de amortización vigente, junto a márgenes operativos robustos, permiten vislumbrar un moderado riesgo de refinanciamiento a partir del 2025. La actual administración de pasivos que intenta realizar la Ciudad está en línea con la política de seguir alargando y aplanando la curva de vencimientos.

Adecuada liquidez: la CBA continúa mostrando sólidos niveles de liquidez junto con un muy buen margen que permitió afrontar los servicios de deuda. La deuda flotante se mantiene manejable y responde a características estacionales, la misma representó un bajo 8,4% de los ingresos operativos al 30.06.2022, mientras que las disponibilidades cubrieron 1,5x (veces) la misma. FIX estima que en 2022 los niveles de liquidez evolucionarán adecuadamente, aunque en parte dependerá de la obra pública. La CBA cuenta con un Programa de Letras de Corto Plazo por hasta \$ 50.000 millones, pero a la fecha no hay ninguna en circulación.

Informe de Actualización

Calificaciones

Largo Plazo	AA (arg)
Corto Plazo	A1+(arg)

Instrumentos de Deuda

Prog. Eurobonos a Mediano Plazo por USD 2.290 mill	AA(arg)
Prog. Letras Tesoro por h/ ARP 50.000 mill	A1+(arg)
Prog. Financiamiento en el Mercado Local por h/ USD 3.857,4 mill	AA(arg)
TDP Clase N°22 ARP 43.603,4 mil	AA(arg)
TDP Clase N°23 ARP 13.262,5 mill (ampliable en \$ equivalente a USD 203,1 mill)	AA(arg)

Perspectiva	Estable
(*) para las calificaciones de largo plazo	

Resumen Financiero

Ciudad de Buenos Aires	31 Dic 2021	31 Dic 2020
Ingresos Operativos (\$mill)	675.286,4	431.552,8
Deuda Consolidada (\$mill)	271.755,7	252.653,3
Balance Operativo/ Ingresos Operativos (%)	16,5	9,3
Servicio de Deuda/ Ingresos Corrientes (%)	13,3	11,7
Deuda/ Balance Corriente (x)	4,4	31,7
Balance Operativo/ Intereses Pagados (x)	2,2	1,1
Gto de Capital/ Gto Total (%)	12,0	11,2

FIX - FIX SCR S.A. Agente de Calificación de Riesgo, "Afilada de Fitch Ratings"

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
 Ignacio Schwelm
 Director Asociado
ignacio.schwelm@fixscr.com
 +54 11 5235 8100

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

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 materia cambiaría podrían impactar el desempeño crediticio del emisor.

ANEXO I

Ciudad de Buenos Aires

Consolidado Administración Central y Organismos Descentralizados

\$ Millones	2017	2018	2019	2020	2021	2021 IIT	2022 IIT
Impuestos (incluye Coparticipación de Impuestos)	166.817,8	231.751,8	319.988,0	412.373,6	607.641,7	259.540,0	453.807,4
Otras transferencias Corrientes recibidas	4.190,9	6.351,8	9.824,6	7.240,1	42.816,5	18.387,0	28.106,8
Regalías, tasas, derechos, otros ingresos no tributarios	8.863,3	10.467,4	17.366,9	11.939,1	24.828,2	9.919,3	18.263,3
Ingresos Operativos	179.872,0	248.571,0	347.179,5	431.552,8	675.286,4	287.846,3	500.177,5
Gastos operativos	-150.168,3	-192.822,9	-280.308,5	-391.261,5	-563.655,9	-218.555,6	-343.112,4
Balance Operativo	29.703,7	55.748,2	66.871,0	40.291,4	111.630,5	69.290,7	157.065,1
Intereses cobrados	410,1	1.363,1	3.799,2	3.601,4	1.787,6	1.059,8	2.587,0
Intereses pagados	-6.739,1	-14.312,2	-33.037,1	-35.913,3	-51.243,0	-23.501,0	-26.275,0
Balance Corriente	23.374,7	42.799,1	37.633,0	7.979,4	62.175,1	46.849,5	133.377,1
Ingresos de capital	3.212,9	6.781,4	14.074,5	6.196,4	3.838,1	233,8	3.817,4
Gasto de capital	-40.310,2	-51.249,8	-71.534,5	-55.746,4	-89.527,0	-22.194,9	-40.341,3
<i>Balance de capital</i>	<i>-37.097,2</i>	<i>-44.468,4</i>	<i>-57.460,0</i>	<i>-49.550,0</i>	<i>-85.688,9</i>	<i>-21.961,1</i>	<i>-34.089,8</i>
Balance Financiero	-13.722,5	-1.669,3	-19.826,9	-41.570,6	-23.513,9	24.888,4	99.287,4
Nueva deuda	28.814,2	12.542,9	36.380,2	47.471,8	41.194,7	9.508,3	2.009,5
Amortización de deuda y disminución otros pasivos	-16.638,6	-9.822,8	-11.225,0	-15.015,6	-38.693,3	-22.972,3	-30.538,1
<i>Endeudamiento neto: aumento, (disminución)</i>	<i>12.175,6</i>	<i>2.720,1</i>	<i>25.155,2</i>	<i>32.456,2</i>	<i>2.501,5</i>	<i>-13.464,1</i>	<i>-28.528,6</i>
Resultado Final	-1.546,9	1.050,8	5.328,3	-9.114,4	-21.012,4	11.424,3	70.758,8
DEUDA+							
Corto Plazo	3.802,3	0,0	0,0	0,0	12.000,0	0,0	0,0
Largo Plazo	61.248,9	103.944,8	173.042,8	252.653,3	259.755,7	246.530,5	278.851,4
Deuda Directa	65.051,2	103.944,8	173.042,8	252.653,3	271.755,7	246.530,5	278.851,4
+ Deuda cuasi directa	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Riesgo Directo	65.051,2	103.944,8	173.042,8	252.653,3	271.755,7	246.530,5	278.851,4
- Liquidez	2.995,4	8.037,7	13.626,9	31.072,5	42.993,7	32.473,7	64.719,3
Riesgo Directo Neto	62.055,8	95.907,1	159.415,9	221.580,8	228.406,5	214.056,8	214.132,1
Garantías y otras deudas contingentes	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda neta indirecta (entes públicos exc. garantías)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Riesgo Final Neto	62.055,8	95.907,1	159.415,9	221.580,8	228.406,5	214.056,8	214.132,1
Datos sobre Riesgo Directo							
% moneda extranjera	53,35%	67,05%	67,76%	62,29%	58,87%	59,64%	69,90%
% no bancaria	84,83%	79,68%	71,63%	71,00%	72,21%	72,30%	67,24%
% tasa de interés fija	56,76%	54,81%	45,11%	37,50%	35,32%	36,42%	35,00%

*- incluye sólo el saldo de capital a vencer

Fuente: Elaboración FIX sobre la base de la información proporcionada por la Ciudad de Buenos Aires.

ANEXO II

Ciudad de Buenos Aires

Consolidado Administración Central y Organismos Descentralizados

	2017	2018	2019	2020	2021	2021 IIT	2022 IIT
Ratios de Desempeño Presupuestario							
Balance operativo/Ingresos operativos (%)	16,5%	22,4%	19,3%	9,3%	16,5%	24,1%	31,4%
Balance corriente/Ingresos Corrientes ^a (%)	13,0%	17,1%	10,7%	1,8%	9,2%	16,2%	26,5%
Balance financiero/Ingresos totales (%)	-7,5%	-0,7%	-5,4%	-9,4%	-3,5%	8,6%	19,5%
Resultado final/Ingresos totales (%)	-0,8%	0,4%	1,5%	-2,1%	-3,1%	4,0%	13,9%
Balance Financiero/PBG (%)	-0,7%	-0,1%	-1,0%	-2,2%	n.d.	n.d.	n.d.
Crecimiento de ingresos operativos (variación % anual)	40,7%	38,2%	39,7%	24,3%	56,5%	n.a.	73,8.
Crecimiento de gasto operativo (variación % anual)	31,7%	28,4%	45,4%	39,6%	44,1%	n.a.	57,0.
Crecimiento de balance corriente (variación % anual)	129,1%	83,1%	-12,1%	-78,8%	679,2%	n.a.	184,7.
Ratios de Deuda							
Crecimiento de deuda directa (variación % anual)	37,2%	59,8%	66,5%	46,0%	7,4%	n.a.	13,1.
Intereses pagados/Ingresos operativos (%)	3,7%	5,8%	9,5%	8,3%	7,6%	8,2%	5,3%
Balance operativo/Intereses pagados (x)	4,4	3,9	2,0	1,1	2,2	2,9	5,9
Servicios de deuda directa/Ingresos corrientes (%)	13,0%	9,7%	12,6%	11,7%	13,3%	16,1%	11,3%
Servicios de deuda directa/Balance operativo (%)	78,7%	43,3%	66,2%	126,4%	80,6%	67,1%	36,2%
Deuda Directa/Ingresos operativos (%)	36,1%	41,6%	49,3%	58,1%	40,1%	42,7%	27,7%
Riesgo Directo/Ingresos corrientes (%)	36,1%	41,6%	49,3%	58,1%	40,1%	42,7%	27,7%
Deuda directa/Balance corriente (x)	2,8	2,4	4,6	31,7	4,4	2,6	1,0
Riesgo directo/Balance corrientes (x)	2,8	2,4	4,6	31,7	4,4	2,6	1,0
Riesgo final neta/Ingresos corrientes (%)	34,4%	38,4%	45,4%	50,9%	33,7%	37,0%	21,3%
Deuda directa/PBG (%)	3,4%	5,4%	9,0%	13,1%	n.d.	n.d.	n.d.
Deuda directa per capita (\$)	21.233	33.869	56.329	82.146	88.150	80.073	90.491
Ratio de Ingresos							
Ingresos operativos/Ingresos operativos presupuestados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Impuestos/Ingresos operativos (%)	92,7%	93,2%	92,2%	95,6%	90,0%	90,2%	90,7%
Impuestos locales/Ingresos operativos (%)	77,3%	75,3%	73,6%	76,3%	87,7%	87,6%	87,8%
Transferencias corrientes/Ingresos operativos (%)	2,3%	2,6%	2,8%	1,7%	6,3%	6,4%	5,6%
Ingresos operativos/Ingresos totales (%)	98,0%	96,8%	95,1%	97,8%	99,2%	99,6%	98,3%
Ingresos totales ^b per capita (\$)	59.893	83.647	118.831	143.498	221.159	187.824	330.364
Ratios de Gasto							
Gasto operativo/Gasto operativo presupuestado (%)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Gasto en personal/Gasto operativo (%)	59,4%	59,2%	57,8%	55,9%	54,3%	59,8%	61,5%
Transferencias Corrientes realizadas/Gasto operativo (%)	12,8%	12,3%	15,3%	15,9%	15,6%	14,9%	15,2%
Gasto de capital/Gasto de capital presupuestado (%)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Gasto de capital/Gasto total ^b (%)	18,8%	19,1%	18,1%	11,2%	12,0%	7,7%	9,2%
Gasto de capital/PBG (%)	2,1%	2,7%	3,7%	2,9%	n.d.	n.d.	n.d.
Gasto total per capita (\$)	69.803	87.391	128.939	161.896	241.364	186.579	285.744
Financiamiento de Gasto de Capital							
Balance corriente/Gasto de capital (%)	58,0%	83,5%	52,6%	14,3%	69,4%	211,1%	330,6%
Ingresos de capital/Gasto de capital (%)	8,0%	13,2%	19,7%	11,1%	4,3%	112%	15,5%
Endeudamiento neto/Gasto de capital (%)	30,2%	5,3%	35,2%	58,2%	2,8%	-60,7%	-70,7%

n.a. no aplica / n.d. no disponible

a incluye intereses cobrados

b excluye nueva deuda

Fuente: Elaboración FIX sobre la base de la información proporcionada por la Ciudad de Buenos Aires.

Anexo 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 (30.06.2022)	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 43.603,4 millones	Variable Badlar más 3,25% / Pagos Trimestrales	Al vencimiento
Clase N°23	Mercado Local	ARP 13.262,5 millones	22/11/2017	22/02/2028	ARP 13.262,5 millones	Variable Badlar más 3,75% / Pagos Trimestrales	Al vencimiento

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

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 **21 de septiembre de 2022** confirmó las calificaciones vigentes de la CBA, luego de que se anunciara la ampliación de los TDP Clase N°23 por un monto máximo autorizado en pesos equivalente a USD 203,1 millones en el marco del Programa de Financiamiento en el Mercado Local. A continuación se detallan las mismas:

Detalle	Calificación Actual	Perspectiva Actual	Calificación Anterior	Perspectiva Actual
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 50.000 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 43.603,4 millones	AA(arg)	Estable	AA(arg)	Estable
TDP Clase N°23 por ARP 13.262,5 millones (ampliable en \$ equivalente a USD 203,1 mill)	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): Indica una muy sólida capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones del mismo país. Cuando las características de la emisión o emisor son particularmente sólidas, se agrega un signo “+” a la categoría.

Nota: Los signos “+” o “-” son añadidos a una calificación nacional para mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade. 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 privada a marzo de 2022, incluyendo lo referido a la nueva operación de deuda y a la siguiente información pública disponible en www.buenosaires.gob.ar:

- Ejecuciones Presupuestarias para el período 2017-2021 y parciales al segundo trimestre 2022 y 2021.
- Presupuesto aprobado del año 2022.
- Detalle de ingresos y egresos de la CBA.
- Stock de Deuda para el mismo período detallado en el punto 1. Perfil de vencimientos stock deuda consolidada.
- Detalle de Saldo de Caja y Bancos para cada cierre de ejercicio.

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

- Impacto del COVID-19 en los Sub-soberanos (Abr.02, 2020).
- Ciudad de Buenos Aires (Dic. 29, 2021)

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 dissemination 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.