

FINANZAS PÚBLICAS

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

Informe de Calificación

Ciudad de Buenos Aires

Informe de calificación Inicial

Fecha de Publicación: 8 de febrero de 2019

Fecha de Información Financiera: 30 de septiembre de 2018

Analista Principal: Manuel Orozco, Ciudad de México, 52 (55) 5081-4475,
manuel.orozco@spglobal.com

Analista Secundario: Carolina Caballero, Buenos Aires, 54 (11) 4891-2118,
carolina.caballero@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 4 emitida bajo el Programa**	US\$327 millones ^o	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 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 20 emitida bajo el Programa**	ARP3.708 millones	23 de enero 2022	raAA-	Estable
CLASE 22 [~] emitida bajo el Programa** y reapertura	ARP9.429 millones ^{oo} + reapertura por hasta US\$500 millones o su equivalente en pesos	29 de marzo 2024	raAA-	Estable
CLASE 23 [~] bajo el Programa**	ARP13.262 millones ^{ooo}	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.

^o 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.

^{oo}La Ciudad de Buenos Aires emitió la Clase 22 ARP8.374 millones el 29 de marzo de 2017. El 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 planea reabrir la clase 22 por un monto nominal de hasta US\$500 millones o un monto equivalente en pesos, con idénticos términos y condiciones que la emisión original bajo el remanente autorizado por la Ley N° 5.876. Los fondos obtenidos serán destinados exclusivamente al pago de amortizaciones de deuda.

°°° La Ciudad de Buenos Aires emitió la Clase 23 por ARP 7064 millones el 22 de noviembre de 2017 . El 22 de febrero la ciudad reabrió la clase 23 por ARP6.198.6 millones bajo Ley N°5.876

~ 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 de 'raAA-'. La tendencia es estable. Asimismo, asignó la calificación de largo plazo en escala nacional de 'raAA-' a la reapertura de la Clase 22 por el equivalente en pesos de hasta US\$500 millones 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. Los fondos serán utilizados para amortización de deuda.

La calificación de la Ciudad de Buenos Aires está limitada al nivel de la calificación del Soberano, debido al marco institucional bajo el que operan los gobiernos sub-soberanos en Argentina, el cual consideramos muy volátil y sin recursos suficientes.

Esto dicho, la calificación de la Ciudad de Buenos Aires refleja una economía que es más fuerte a las de sus pares nacionales, un desempeño presupuestal que esperamos continúe siendo estable –donde destacamos los fuertes flujos operativos y acotados déficits después de gasto de inversión- un nivel de deuda moderado y bajos pasivos contingentes. De igual manera, destacamos el alto nivel de flexibilidad financiera.

Estimamos que la contracción de la economía argentina y la depreciación del peso resulten en una caída del PIB per cápita de la ciudad a US\$27.737 en 2018, desde el promedio de los tres años anteriores de US\$35.586, aunque continúa comparando muy por encima del promedio nacional de US\$10.504.

En nuestra opinión, la administración financiera de la ciudad será clave para mantener la solidez fiscal de la ciudad en un contexto de contracción económica y alta inflación. En los últimos años la ciudad ha mantenido políticas financieras prudentes, adecuada transparencia fiscal, así como una adecuada planificación financiera y de capital.

Por ello, esperamos que durante 2019-2021 la ciudad mantenga una posición fiscal fuerte a pesar del deterioro del contexto económico. Proyectamos superávits operativos en torno al 14% de los ingresos operativos en los próximos tres años y déficits después de gasto de capital moderados, que promedien el 3% de los ingresos totales.

La Ciudad de Buenos Aires cuenta además con una flexibilidad presupuestaria superior a la de sus pares argentinos, debido a que recauda alrededor de 73% de sus recursos corrientes, lo que reduce su dependencia del gobierno nacional, y a su vez mantiene mayor proporción del gasto en infraestructura que resto de las provincias. Consideramos que en caso de ser necesario parte del gasto de capital podría ser recortado.

Por otro lado, estimamos que la deuda directa representó alrededor de 42% de los ingresos operativos de la Ciudad y que los pagos de intereses superaron 5% de los ingresos operativos para el cierre de 2018, debido a la alta depreciación del peso. La exposición de la deuda a movimiento del tipo de cambio es considerable alcanzando 67% del total de deuda, comparado con el 54% al cierre de 2017.

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 tendencia del soberano. Esto se debe a que la Ciudad no cumple con las condiciones para estar calificada por encima del soberano al operar en un marco institucional muy volátil y sin recursos suficientes. En este sentido, cualquier cambio en la calificación Argentina podría impactar la calificación de la ciudad en los próximos 18 meses. Podríamos bajar la calificación de la ciudad en los próximos 12 a 18 meses, 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 hemos observado un modo más institucionalizado, transparente y formal de resolver las diferencias entre el gobierno federal y los GLRs, consideramos que los retos para lograr un sistema más predecible y balanceado continuarán siendo significativos, por lo que continuamos evaluando al 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 reformas potenciales, así como su ritmo de implementación. Asimismo, consideramos positivo desde el punto de vista de la credibilidad, el incipiente diálogo constructivo entre el gobierno federal y los gobiernos locales y regionales, para resolver desafíos institucionales, administrativos y presupuestarios pendientes.

El Presidente Mauricio Macri mantiene un diálogo abierto con los gobiernos provinciales para resolver los desafíos económicos, fiscales y financieros. 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.

Economía

Estimamos que la contracción de la economía argentina y la depreciación del peso resulten en una caída del PIB per cápita de la ciudad a US\$27.737 en 2018, desde el promedio de los tres años anteriores de US\$35.586, aunque continúa comparando muy por encima del promedio nacional de US\$10.504.

Buenos Aires es la capital y ciudad más grande de la Argentina. Concentra 7% de la población y genera el 22% del PBI nacional. Más del 80% de la economía de la ciudad está relacionado al sector de los servicios, principalmente a los servicios inmobiliarios, empresariales y de alquiler, que representan el 18% del PBI local, seguidos del comercio (15%) y los servicios de intermediación financiera, que representan alrededor del 11%. Por su parte, la industria manufacturera concentra el 10% de la economía y el sector primario menos del 1%.

Administración Financiera

La administración de la ciudad bajo el mandato de Horacio Rodríguez Larreta ("Vamos Juntos"), ha mantenido políticas financieras prudentes, alta transparencia fiscal, así como planificación financiera y de capital adecuada. Esperamos que en los próximos meses, ocurran cambios en las responsabilidades de gasto de la ciudad como consecuencia de un ajuste fiscal más rápido por parte del gobierno nacional. Sin embargo, y tal como ocurrió con el traspaso del gasto en seguridad, esperamos que los mayores gastos sean manejados prudentemente y sin afectar la solidez fiscal de la ciudad.

Aunque la ciudad no presente objetivos definidos de deuda y liquidez, existe un historial consolidado en el manejo de riesgos financieros durante circunstancias macroeconómicas inciertas. Suma a este

historial, la reducción del riesgo cambiario para su stock de deuda entre 2016 y 2017 mediante la ampliación de sus emisiones en el mercado local.

Desde octubre de 2017 el gobierno cuenta con mayoría en la legislatura porteña, lo que le ha permitido contar con el apoyo para aprobar distintas reformas en los últimos meses. Entre las más relevantes se pueden mencionar la disminución gradual en las tasas de ingresos brutos en diciembre de 2017 y la adhesión al nuevo Régimen Federal de Responsabilidad Fiscal y Buenas Prácticas de Gobierno en abril de 2018.

Flexibilidad Presupuestaria

La flexibilidad presupuestaria de Buenos Aires es mayor que la del resto de los GLRs de Argentina, dada una proporción elevada de ingresos propios –que reduce la dependencia a las transferencias de niveles de gobierno más altos- y de gasto de inversión –que podría ser reducido en caso de ser necesario. A pesar del incremento reciente en las transferencias de coparticipación y la reducción de los impuestos locales, esperamos que la proporción de ingresos propios de la ciudad continúe en alrededor de 73% de los ingresos operativos durante 2019-2021, por encima del promedio de los GLRs argentinos. No obstante, consideramos que la capacidad de la ciudad para incrementar sus ingresos propios en relación a los operativos es limitada, debido al compromiso asumido por las autoridades para reducir la presión fiscal.

Al mismo tiempo, consideramos que la ciudad cuenta con cierta flexibilidad presupuestaria por el lado del gasto de capital. Estimamos que los gastos de inversión alcanzaron el 20% del gasto total en 2018, y esperamos que se mantengan en torno al 18% en los próximos tres años, a fin de compensar por un menor nivel de ingresos propios. Dicho nivel podría continuar reduciéndose si el acceso al financiamiento se vuelve más acotado.

Desempeño Presupuestal

Esperamos que la Ciudad de Buenos Aires mantenga políticas fiscales prudentes en los próximos años que le permitirán mantener resultados fiscales sólidos, a pesar del escenario económico más desafiante. Prevemos que los superávits operativos promedien alrededor de 14% de los ingresos operativos en los próximos tres años, mientras que los déficits después de gastos de inversión se mantengan en torno al 4% de los ingresos totales.

En 2019 la ciudad continuará la reducción gradual de las alícuotas a los ingresos brutos, en consonancia con el pacto fiscal firmado en 2017. Sin embargo, esperamos que esto sea parcialmente compensado con subas en otros impuestos locales y con mayores transferencias del gobierno nacional, ya que hasta 2020 la ciudad continuará recibiendo la devolución gradual de 3 puntos porcentuales de coparticipación previamente retenidos por ANSES. Por otro lado, la ciudad enfrentará mayores presiones de gasto, dado que el gobierno nacional en su plan de consolidación fiscal transferirá responsabilidades de gasto a los gobiernos sub-nacionales. Esperamos que parte de estos gastos operativos adicionales sean compensados con una reducción del gasto en infraestructura.

Liquidez

Si bien, las emisiones de la ciudad durante 2017-2018 aliviaron sus necesidades inmediatas de liquidez, estimamos que el efectivo libre de la ciudad (aquel no destinado a satisfacer las necesidades de funcionamiento diario o gastos de capital previstos) todavía es limitado. El bajo nivel de efectivo es en parte consecuencia de varios años de elevada inflación y falta de opciones financieras rentables en el mercado doméstico de Argentina, ante lo cual la ciudad ha preferido impulsar el gasto de inversión como alternativa a conservar fondos líquidos.

Al mismo tiempo, consideramos que el acceso de Buenos Aires a liquidez externa es limitado, igual que el de todos los GLRs en Argentina, debido en gran medida a nuestra evaluación del desarrollo de los mercados de capital nacionales y el sistema bancario del país. Este último se basa en nuestro Análisis de Riesgos de la Industria Bancaria (BICRA, por sus siglas en inglés), que evalúa y compara sistemas bancarios globales, agrupa en una escala del '1' al '10' los sistemas bancarios, del menos riesgoso (grupo '1') al más riesgoso (grupo '10'). Actualmente el BICRA de Argentina se ubica en el grupo 8.

Deuda

Estimamos que la deuda directa representó alrededor de 42% de los ingresos operativos de la Ciudad y que los pagos de intereses superaron el 5% de los ingresos operativos al cierre de 2018, debido a la presión por la depreciación del ARS y al aumento de las tasas de interés en el país. Hacia adelante esperamos que la carga de deuda disminuya gradualmente, y se ubique en torno al 35% de los ingresos corrientes en 2021.

En nuestra opinión, la deuda de la ciudad continúa expuesta al riesgo cambiario. Sin embargo, las últimas emisiones en el mercado local han disminuido parte esta exposición. En noviembre de 2017 la ciudad emitió el bono clase 23 por ARP7.064 millones, y en febrero de 2018, se reabrió esta clase obteniendo ARP6.198 millones adicionales. Los ingresos derivados de la clase 23 fueron utilizados para la recompra de bonos, incluyendo algunos denominados en dólares. A la fecha de publicación de este reporte, la ciudad está en proceso de una reapertura de la clase 22 para obtener el equivalente a US500 millones en pesos. Al 31 de diciembre, los montos nominales de las series son:

Instrumento	Monto
CLASE 4	US\$11,3 millones
CLASE 5	US\$8,7 millones
CLASE 6	US\$33,9 millones
CLASE 16	ARP190,7 millones
CLASE 18	ARP495 millones
CLASE 20	ARP3.707,8 millones
CLASE 22	ARP9.429,8 millones
CLASE 23	ARP13.262,5 millones

Pasivos Contingentes

En nuestra opinión, los pasivos contingentes de la ciudad son bajos. Buenos Aires tiene 12 entidades relacionadas con el gobierno (ERGs) que no están consolidadas en su presupuesto y operan en diferentes sectores, tales como banca, transporte, manejo de residuos, salud y otros. Consideramos a algunas de ellas como Autopistas Urbanas S.A., Corporación Antiguo Puerto Madero, Obra Social de la Ciudad de Buenos Aires y Banco Ciudad de Buenos Aires como auto-sustentables, dado que no necesitan recursos de la ciudad para operar.

El 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. Además del banco, consideramos como pasivo contingente un préstamo que Autopistas Urbanas S.A. (AUSA) tiene con el BID y que tiene garantía del gobierno de la Ciudad. A diciembre de 2018, este préstamo ascendía a US\$210 millones.

ANEXO I: ESTADÍSTICAS FINANCIERAS / INFORMACIÓN CONTABLE COMPARATIVA

CIUDAD DE BUENOS AIRES - Información Financiera						
Al 31 de diciembre						
Millones de Pesos						
	9M2018*	2017	2016	2015	2014	2013
Ingresos operativos	175.988	178.489	128.692	80.950	63.713	47.349
Gastos operativos	135.911	151.909	118.489	76.843	55.179	40.959
Balance operativo	40.077	26.580	10.204	4.107	8.534	6.390
Balance operativo (% de ingresos operativos)	22,77	14,89	7,93	5,1	13,4	13,5
Ingresos de capital	1.993	2.753	872	758	648	444
Gasto de capital(capex)	27.195	38.499	25.712	12.615	13.690	9.940
Balance después de Capex	14.874	(9.165)	(14.636)	(7.750)	(4.508)	(3.106)
Balance después de Capex (% de ingresos totales)	8,36	(5,06)	(11,3)	(9,5)	(7,0)	(6,5)
Deuda repagada	7.852	16.825	12.724	6.392	3.435	1.365
Balance después del repago de deuda y préstamos	7,023	(25.990)	(27.360)	(14.142)	(7.943)	(4.470)
Balance después del repago de deuda y préstamos (% del total de ingresos)	3,95	(14,3)	(21,1)	(17,3)	(12,3)	(9,4)
Créditos brutos	11.446	25.012	21.605	9.105	6.072	2.772
Balance después de Créditos	18.469	(978)	(5.755)	(5.036)	(1.871)	(1.699)
Balance después de créditos (% del total de ingresos)	10,38	(0,5)	(4,4)	(6,2)	(2,9)	(3,6)
Capex (% del total de gastos)	16,67	20,2	17,8	14,1	19,9	19,5
Crecimiento de los ingresos operativos (%)	38,14	38,7	59,0	27,1	34,6	42,2
Crecimiento del gasto operativo (%)	30,57	28,2	54,2	39,3	34,7	36,5
Deuda directa (deuda pendiente al cierre del año)	109.914	65.051	47.172	31.368	18.302	11.703

Deuda directa (% de ingresos operativos)	62,46**	36.4	36.7	38,8	28,7	24,7
Intereses (% de ingresos operativos)	5,04	3.6	3,5	2,4	2,0	1,7
Servicio de deuda (% de total de ingresos)	9,5***	13.1	13,4	10,3	7,4	4,5

N.D.--No disponible

*Información al 30 de septiembre de 2018.

** Como porcentaje de ingresos estimados 2018

***Como porcentaje de los ingresos a septiembre 2018.

ANEXO II: GLOSARIO

Gobierno local y regional (GLR)

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

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

Flexibilidad presupuestaria y desempeño presupuestal

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Liquidez

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

Nivel de deuda y pasivos contingentes

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Último informe de calificación – 13 de noviembre de 2018

		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 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 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 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**	ARP13.262 millones ***	22 de febrero de 2028	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, 2018 y 2019 disponibles en la página web del Ministerio de Hacienda (<https://www.buenosaires.gob.ar/economiayfinanzas/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 (<https://www.buenosaires.gob.ar/economiayfinanzas/contaduria/informacion-contable>) correspondientes a los ejercicios finalizados el:
 - 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
 - 30 de septiembre de 2018
- Stock de deuda y servicio de deuda disponible en la página web del Ministerio de Hacienda (<https://www.buenosaires.gob.ar/economiayfinanzas/credito-publico/letras-del-tesoro>) al:
 - 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
- 31 de diciembre de 2018

Información publicada en el Ministerio de Economía, Subsecretaría de Hacienda

(<https://www.buenosaires.gob.ar/economia-y-finanzas>)

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 © 2019 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.