

# FIX (afiliada de Fitch) confirmó en 'AA-(arg)' a los TDP Clase N°4 luego de la reapertura de la clase. La Perspectiva es Negativa

16 de septiembre de 2014

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO "Afiliada de Fitch Ratings" –en adelante FIX o la calificador– confirmó en 'AA-(arg)' con perspectiva negativa la calificación de los TDP Clase N°4 luego de la reapertura de la clase por un VN de hasta USD 140 millones. Estos títulos se adicionarán a los títulos originales emitidos por USD 216 millones el 17/05/2013. Los términos y condiciones de esta ampliación serán idénticos a los de los títulos originales: dólares pero integrados y pagados en pesos al tipo de cambio estipulado en las condiciones de emisión, tasa fija del 3,98%, amortizaciones semestrales a partir del 17/11/2016 y vencimiento final el 17/05/2019. El destino de los fondos será inversiones en obra pública y asociada al subterráneo.

**FACTORES RELEVANTES DE LA CALIFICACIÓN** Las calificaciones se sustentan en un muy buen desempeño fiscal y presupuestario, con la generación de márgenes operativos sólidos en los últimos años a pesar de las presiones por el lado del gasto operativo; una elevada flexibilidad presupuestaria, un nivel de deuda relativamente bajo y el peso económico de la ciudad en la economía nacional. La principal limitante de la calificación está dada por la desfavorable composición de deuda, a junio de 2014 el 98,7% del total de la deuda estaba nominada en moneda extranjera. En el 2013, se registró una mejora en el margen operativo (14,9% en 2013 versus 11% en 2012), sobre la base de una muy buena dinámica de los ingresos que superó la evolución del gasto operativo. FIX estima que para el 2014 el mismo no sea inferior al 10%, al incorporar un escenario más conservador sobre la evolución de los ingresos y gastos, mientras que el presupuesto prevé un 15,6%. Respecto a la deuda, los indicadores de apalancamiento y sostenibilidad siguen siendo adecuados al compararlos con sus pares a pesar de haberse registrado un importante incremento nominal en los últimos años. Sin embargo, la calificador considera que el incremento de las expectativas de devaluación del peso impactará sobre los ratios de sostenibilidad de deuda del emisor en el corto-mediano plazo. En el 2013 la deuda representó el 24,7% de los ingresos corrientes y 1,8 veces(x) del balance corriente. FIX prevé que para el 2014 los indicadores de deuda -incluyendo el uso del crédito presupuestado y las nuevas deudas autorizadas durante el 2014- se mantengan en niveles adecuados. En un escenario conservador FIX estima que la deuda representará un 28,4% de los ingresos corrientes y 2,7x del balance corriente. La principal limitante en la calificación de la CBA es la estructura de deuda. A pesar que los niveles de deuda son relativamente bajos, cuenta con una elevada participación de deuda contraída en moneda extranjera (principalmente en USD). En junio de 2014, el 98,7% de la deuda estaba nominada en moneda extranjera versus el 97,7% del 2013. Luego de la devaluación de enero 2014, la mayor parte del aumento de la deuda registrada en junio de 2014 en comparación con el cierre del año 2013 se debió a la depreciación del peso. Esto le genera una alta exposición al riesgo cambiario que se suma a un cronograma de deuda ajustado para el próximo año. La CBA es el principal centro económico y financiero del país. A datos preliminares del 2013 la ciudad aportó aproximadamente el 23,3% del PBI nacional destacándose los sectores inmobiliario y de comercio, los cuales tienen una contribución proporcionalmente mayor en el PBG de la ciudad que en el PBI nacional y la principal actividad es la de servicios. Su PBG per cápita triplica al promedio nacional.

**SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES** Entorno y endeudamiento: un importante deterioro del entorno económico y/o una aceleración de la devaluación del peso que impacte sobre el margen operativo y su capacidad de pago, como así también dificultades para acceder al mercado único de cambios podrían determinar nuevas bajas de las calificaciones. Capacidad de refinanciación: un

incremento del riesgo de refinanciación de la deuda por parte del mercado también podría afectar negativamente las calificaciones. Por el contrario, medidas concretas que mejoren el perfil de vencimientos de la deuda podrían determinar la revisión positiva de las calificaciones. Analista Principal: Cintia Defranceschi Director +54 11 5235 8143 [cintia.defranceschi@fixscr.com](mailto:cintia.defranceschi@fixscr.com) FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO Sarmiento 663 – 7° Piso – C1041AAM – Buenos Aires. Analista Secundario: Mauro Chiarini Directo Senior +54 11 5235 8140 [mauro.chiarini@fixscr.com](mailto:mauro.chiarini@fixscr.com) Relación con los medios: Douglas Daniel Elespe, [doug.elespe@fixscr.com](mailto:doug.elespe@fixscr.com) +54 11 5235 8100 Informes relacionados - Manual de Calificación registrado ante la Comisión Nacional de Valores. Los informes encuentran disponibles en '[www.fixscr.com](http://www.fixscr.com)' Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, FIX ha recibido los 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: [HTTP://WWW.FIXSCR.COM](http://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](http://WWW.FIXSCR.COM). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA 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 SCR S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO 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.