

Municipalidad de Corrientes

Informe de Actualización

Calificaciones

Emisor

Endeudamiento de Largo Plazo	BBB(arg)
Endeudamiento de Corto Plazo	A3(arg)

Instrumentos de Deuda

Letras del Tesoro Serie II por hasta \$ 40 millones	A3(arg)
Letras del Tesoro Serie III por \$ 40 millones	A3(arg)

Perspectiva

Estable para calificaciones de largo plazo

Información Financiera

Municipalidad de Corrientes

	31 Dic 2016	31 Dic 2015
Ingresos Operativos (\$ millones)	1.444,5	1.103,4
Deuda (\$ millones)	266,3	193,0
Balance Operativo/ Ingresos Operativos (%)	-2,0	3,6
Servicio de Deuda/ Ingresos Corrientes (%)	1,2	5,5
Deuda/ Balance Corriente (x)	-1,7	5,3
Balance Operativo/ Intereses Pagados (x)	-11,5	3,7
Gasto de Capital/ Gasto Total (%)	15,0	18,5
Balance Presupuestario/ Ingresos Totales (exc. Nueva Deuda) (%)	-9,1	-1,4
Balance Corriente/ Gasto de Capital (%)	-10,6	-14,3

Analistas

Analista principal

Carlos García Girón
 Analista
 +54 11 5235-8114
carlos.garcia@fixscr.com

Analista secundario

Cintia Defranceschi
 Director
 +54 11 5235-8143
cintia.defranceschi@fixscr.com

Responsable del Sector

Mauro Chiarini
 Director Senior
 +54 11 5235-8140
mauro.chiarini@fixscr.com

Factores relevantes de la calificación

Importancia económica, política y académica: la Municipalidad de Corrientes (MC) es la primera ciudad en importancia económica y política de la Provincia y junto con la ciudad de Resistencia forman un nodo urbano de gran importancia para la región con importancia académica.

Ajustados y volátiles márgenes operativos: se registraron balances operativos positivos aunque volátiles en el período 2012-2015 y negativo en 2016 producto de cierta rigidez en el gasto operativo en un contexto de fuertes presiones inflacionarias y salariales que en promedio no fueron compensadas por la evolución de los ingresos. En el 2016, el margen operativo se ubicó en torno al -2,0%. FIX prevé que en el 2017 dicho margen se mantenga acotado e incluso pueda deteriorarse aún más por un aumento en el gasto en un contexto de elecciones municipales.

Bajo nivel de endeudamiento y favorable composición: el peso relativo de la deuda en término de los ingresos corrientes es bajo y ha disminuido sensiblemente a lo largo del período analizado: al 2016 representó un 18,4% frente a un 72,4% en 2012. Al cierre del 2016, el 68,8% de la deuda de la Municipalidad de Corrientes correspondió a una deuda con la Provincia que surgió por una reestructuración en condiciones similares al Programa Federal de Desendeudamiento implementado por la Nación en el 2010. Esta deuda es en pesos, a largo plazo (vencimiento en 2030), a tasa fija del 6% y contó con un período de gracia hasta el 31/12/2016. Para el 2017 FIX prevé que la deuda consolidada –incluyendo la deuda autorizada y aún no emitida por hasta \$40 millones- se mantendrá en un nivel adecuado debajo del 20% con relación a los ingresos esperados para el año.

Ajustada capacidad de pago: si bien el nivel de deuda es bajo y presenta un perfil de largo plazo, la generación de márgenes operativos estrechos impacta en los ratios de capacidad de pago tornándolos más ajustados, aunque en línea con otros pares calificados en el mismo rango de calificación. En 2016 la deuda representó el 18% del ingreso operativo, mientras que los servicios de deuda fueron un 1,2% de los ingresos operativos. De no mediar cierta recomposición del desempeño operativo, se espera que pueda continuar cierta presión en la liquidez del municipio con la nueva deuda debido a que debe ser cancelada antes del 31/12/2017. Dado que la emisión de las Letras del Tesoro Serie III aún no fue realizada, FIX monitoreará términos y condiciones cuando se efectivice la colocación.

Moderada autonomía financiera: la MC cuenta con cierta dependencia de los ingresos provinciales y federales bajo el esquema de coparticipación de impuestos (70,0%) lo que limita en parte su flexibilidad presupuestaria. Sin embargo estos recursos son de distribución automática, determinados por ley, que no se encuentran expuestos a ninguna discrecionalidad, lo que le proporciona a la estructura de ingresos estabilidad y previsibilidad sobre el flujo de recursos.

Sensibilidad de las calificaciones

Desempeño operativo y endeudamiento: un mayor deterioro del margen operativo junto a un aumento importante de la deuda con términos y condiciones poco sustentables que afecten la capacidad de pago y refinanciación de la municipalidad, podrían derivar en una acción a la baja de las calificaciones.

Anexo A

Municipalidad de Corrientes

Administración Central y Concejo Deliberante

S Millones	2012	2013	2014	2015	2016	3m 2016	3m 2017
Tributarios (excluye el FOGOP e incluye contribuciones, tasas, y coparticipación)	418,8	560,2	786,7	1.026,5	1.358,1	318,1	440,3
Transferencias Corrientes	10,5	44,0	17,4	17,4	9,3	0,4	0,6
No Tributarios y Otros Ingresos Operativos	23,0	24,6	42,3	59,5	77,1	14,3	29,0
Ingresos Operativos	452,3	628,7	846,4	1.103,4	1.444,5	332,8	469,9
Gastos Operativos	-416,1	-606,2	-791,4	-1.064,1	-1.473,6	-307,2	-436,4
Balance Operativo	36,2	22,6	55,0	39,3	-29,0	25,6	33,4
Intereses Cobrados	2,1	3,9	2,7	7,8	3,7	0,0	2,4
Intereses Pagados	-0,1	-0,3	-11,6	-10,6	-2,5	-0,8	-4,1
Balance Corriente	38,1	26,2	46,1	36,5	-27,9	24,8	31,7
Ingresos de Capital ^a	104,7	157,8	202,4	249,8	237,5	47,5	82,6
Gastos de Capital	-91,5	-203,4	-188,7	-255,1	-263,5	-52,3	-75,1
<i>Balance de Capital</i>	<i>13,2</i>	<i>-45,6</i>	<i>13,6</i>	<i>-5,3</i>	<i>-26,0</i>	<i>-4,8</i>	<i>7,5</i>
Balance Financiero	51,3	-19,4	59,7	31,2	-53,9	20,0	39,2
Nueva deuda	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortización de deuda	-32,0	-42,3	-53,7	-49,8	-14,9	-11,7	0,0
<i>Endeudamiento neto</i>	<i>-32,0</i>	<i>-42,3</i>	<i>-53,7</i>	<i>-49,8</i>	<i>-14,9</i>	<i>-11,7</i>	<i>0,0</i>
Resultado Final	19,3	-61,7	6,1	-18,6	-68,8	8,3	39,2
DEUDA							
Corto Plazo	0,0	0,0	0,0	0,0	80,0	0,0	80,0
Largo Plazo	329,2	296,0	242,1	193,0	186,3	178,9	186,5
Deuda Directa	329,2	296,0	242,1	193,0	266,3	178,9	266,5
+ Otra deuda clasificada por FIX	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Riesgo Directo	329,2	296,0	242,1	193,0	266,3	178,9	266,5
- Liquidez	12,6	10,0	32,1	56,5	127,2	77,6	168,3
Riesgo Directo Neto	316,6	286,0	210,0	136,5	139,1	101,2	98,2
Garantías y Otros Pasivos Contingentes	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Directa Neta (Entes Públicos exc. garantías)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Riesgo Neto Total	316,6	286,0	210,0	136,5	139,1	101,2	98,2
Notas de Deuda Directa:							
% en moneda extranjera	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
% Bonos	88,68%	94,72%	98,62%	97,77%	68,79%	97,75%	68,80%
% Tasa de Interés Fija	88,68%	94,72%	98,62%	97,77%	68,79%	97,75%	68,80%

^a incluye FOGOP

n.d. – no disponible

Fuente: Elaboración FIX sobre la base de la información proporcionada por la Municipalidad de Corrientes.

Anexo B

Municipalidad de Corrientes

Administración Central y Concejo Deliberante

	2012	2013	2014	2015	2016	3m 2016	3m 2017
Ratios de Desempeño Presupuestario							
Balance Operativo/Ingresos Operativos (%)	8,0	3,6	6,5	3,6	-2,0	7,7	7,1
Balance Corriente/Ingresos Corrientes ^a (%)	8,4	4,1	5,4	3,3	-1,9	7,5	6,7
Balance Financiero /Ingresos Totales ^b (%)	9,2	-2,4	5,7	2,3	-8,2	5,3	7,1
Resultado Final /Ingresos Totales (%)	3,4	-7,8	0,6	-1,4	-9,1	2,2	7,1
Balance Financiero /PBG (%)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Crecimiento de Ingresos Operativos (variación anual %)	29,7	39,0	34,6	30,4	38,3	n.d.	41,2
Crecimiento de Gastos Operativos (variación anual %)	38,2	45,7	30,6	34,5	45,5	n.d.	42,1
Crecimiento Balance Corriente (variación anual %)	-178,4	31,3	-75,9	20,8	-176,36	n.d.	27,7
Ratios de Deuda							
Crecimiento de Deuda Directa (variación anual %)	-6,9	-10,1	-18,2	-20,3	1,4	n.d.	49,0
Intereses Pagados/Ingresos Operativos (%)	0,0	0,0	1,4	0,9	0,2	0,2	0,9
Balance Operativo/Intereses Pagados (x)	313,6	81,7	4,7	3,7	-11,5	31,5	8,2
Servicios de Deuda Directa/Ingresos Corrientes (%)	7,1	6,7	7,7	5,4	1,2	3,8	0,9
Servicios de Deuda Directa/Balance Operativo (%)	88,8	188,6	118,6	153,7	-60,1	49,0	12,2
Deuda Directa/Ingresos Corrientes (%)	72,4	46,8	28,5	17,4	3,2	13,4	14,1
Riesgo Directo/Ingresos Corrientes (%)	72,4	46,8	28,5	17,4	3,2	13,4	14,1
Deuda Directa/Balance Corrientes (años)	8,6	11,3	5,2	5,3	-1,7	1,8	2,1
Riesgo Directo/Balance Corrientes (años)	8,6	11,3	5,2	5,3	-1,7	1,8	2,1
Riesgo Final Neto/Ingresos Corrientes (%)	69,7	45,2	24,7	12,3	1,0	7,6	5,2
Deuda Directa/PBG (%)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Deuda Directa per Cápita (\$)	923,8	830,6	679,5	541,7	522,9	502,0	748,0
Ratios de Ingresos							
Ingresos Operativos/Ingresos Operativos Presupuestados (%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Impuestos /Ingresos Operativos (%)	92,6	89,1	92,9	93,0	94,0	95,6	93,7
Impuestos Locales /Impuestos Totales (%)	23,5	24,5	23,9	25,7	26,2	32,3	33,5
Transferencias Corrientes Recibidas /Ingresos Operativos (%)	2,3	7,0	2,0	1,6	0,6	0,1	0,1
Ingresos Operativos/Ingresos Totales ^b (%)	80,9	79,5	80,5	81,1	89,8	87,5	84,7
Ingresos Totales ^b per capita (\$)	1.568,9	2.218,4	2.950,8	3.819,8	4.513,8	1.423,4	2.076,0
Ratios de Gastos							
Gastos Operativos/Gastos Operativos Presupuestados (%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Gasto en Personal/Gasto Operativo (%)	65,6	62,5	65,8	65,6	64,8	64,7	59,4
Transferencias Corrientes Realizadas/Gastos Operativos (%)	2,2	4,2	4,6	4,3	4,8	5,3	3,6
Gasto de Capital/Gasto de Capital Presupuestado (%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Gasto de Capital/Gasto Total (%)	16,9	23,9	18,0	18,5	15,0	14,1	14,6
Gasto de Capital/PBG (%)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Gasto Total per cápita (\$)	1.514,8	2.391,5	2.933,8	3.872,1	4.924,2	1.392,3	1.929,2
Financiamiento de Gasto de Capital							
Balance Corriente/Gasto de Capital (%)	41,7	12,9	24,4	14,3	-10,6	47,5	42,3
Ingresos de Capital/Gasto de Capital (%)	114,4	77,6	107,2	97,9	60,8	90,8	110,0
Movimiento Neto de Deuda/Gasto de Capital (%)	-35,0	-20,8	-28,4	-19,5	-5,7	-22,4	0,0

^a incluye intereses cobrados por préstamos, depósitos y otros

^b excluye nueva deuda

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

Fuente: Elaboración FIX sobre la base de la información proporcionada por la Municipalidad de Corrientes

Anexo C. Dictamen de calificación

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO "Afiliada de Fitch Ratings" - Reg. CNV N°9, reunido el día 03 de agosto de 2017 confirmó la calificación de largo plazo de emisor en 'BBB(arg)', de corto plazo en 'A3(arg)', la calificación de corto plazo a las Letras del Tesoro Serie II por hasta \$ 40 millones en 'A3(arg)' y la calificación de corto plazo a las Letras del Tesoro Serie III por hasta \$ 40 millones en 'A3(arg)' según el siguiente detalle:

Concepto / Título	Calificación actual	Perspectiva actual	Calificación anterior	Perspectiva anterior
Emisor Endeudamiento de Largo Plazo	BBB(arg)	Estable	BBB(arg)	Estable
Emisor Endeudamiento de Corto Plazo	A3(arg)	No aplica	A3(arg)	No aplica
Letras del Tesoro Serie II por \$ 40 millones	A3(arg)	No aplica	A3(arg)	No aplica
Letras del Tesoro Serie III por hasta \$ 40 millones	A3(arg)	No aplica	A3(arg)	No aplica

Categoría BBB(arg): "BBB" nacional implica una adecuada calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas tienen una mayor probabilidad de afectar la capacidad de pago en tiempo y forma que para obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

Categoría A3(arg): Indica una adecuada capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones del mismo país. Sin embargo, dicha capacidad es más susceptible en el corto plazo a cambios adversos que los compromisos financieros calificadas con categorías superiores.

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. 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: las presentes calificaciones se realizaron en base a la información cuantitativa y cualitativa suministrada por la Municipalidad de Corrientes de carácter privado a marzo de 2017 y la siguiente información pública:

- Ejecuciones Presupuestarias y stock de deuda para el período 2012-2016 y al 31/03/2017.
- Presupuesto aprobado del año 2016.

Dicha información resulta adecuada y suficiente para fundamentar la calificación otorgada.

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).

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 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.

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 la calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos los 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 de 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 independientes 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. se basa en relación con una calificación será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR 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 afirmó 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 no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente como ser riesgo de precio o de mercado, FIX SCR S.A. no está comprometido 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, 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. FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones 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. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 1.000 y USD 200.000 (u otras monedas aplicables). 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 como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de cualquier jurisdicción, incluyendo, no de modo excluyente, las leyes del mercado de títulos y valores de Estados Unidos de América y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y 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.