

**FIX SCR S.A. Agente de Calificación de Riesgo, afiliada de Fitch Ratings**

Registro CNV N°9  
Sarmiento 663, 7°  
(C1041AAM) Buenos Aires  
Tel: 5235-8100 – Fax: 5235-8111  
[www.fixscr.com](http://www.fixscr.com) Cono Sur  
[www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com) Internacional

---

FIX (afiliada de Fitch Ratings) bajó las calificaciones de los títulos de deuda de garantizados (TD voto. 2019 y TD voto. 2020) de la Municipalidad de Río Cuarto.

Buenos Aires, 09 de noviembre de 2018

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO “afiliada de Fitch Ratings” –en adelante FIX o la calificador– bajó las calificaciones de los títulos de deuda garantizados con coparticipación (TD voto. 2019 y TD voto. 2020) de la Municipalidad de Río Cuarto (MRC) a ‘BB+(arg)’ desde ‘BBB-(arg)’. La perspectiva es ‘Estable’. Adicionalmente FIX confirma las calificaciones de emisor vigentes.

La baja de calificaciones se debe a un deterioro en los niveles de cobertura de los servicios de deuda en 2019 y 2020. Las actuales condiciones de mercado y las proyecciones a futuro en cuanto a coparticipación provincial, tasas y tipo de cambio, comprimirían sensiblemente los niveles de cobertura y se estima que el mínimo estará por debajo de 1x (veces).

#### FACTORES RELEVANTES DE LA CALIFICACIÓN

Débil capacidad de pago: la capacidad de pago se presenta como ajustada y volátil. El registro de balances operativos débiles y negativos motivó necesidades de refinanciamiento en el mercado local con condiciones de corto plazo y elevadas tasas que condicionan aún más la presión de los servicios de deuda sobre el ahorro operativo. Si bien en 2016 y 2017 obtuvo financiamiento a tres años, se mantiene el problema de solvencia debido a una exposición al tipo de cambio y al no mediar actualmente una recomposición sostenida del margen operativo.

Débil desempeño presupuestario y menor flexibilidad presupuestaria: se registraron balances operativos débiles y volátiles en el período 2013-2017. En 2017, el margen operativo fue deficitario (-1,7%, y -0,1% en 2016), afectado en gran parte por el pago de indemnizaciones (\$50 millones) en el marco del vencimiento del contrato de recolección de residuos. Al 30/06/2018 se registra una mejora del margen respecto a igual período del 2017 (10% frente al -0,6%). FIX entiende que el resultado en 2018 sería levemente superavitario, en el orden del 3%, en línea con la mejora observada por FIX en todos los subnacionales calificados.

Moderado nivel de endeudamiento: el peso de la deuda sobre los ingresos corrientes es moderado, aunque creciente en el período 2013-2017 (19,4% y 37,4%). Al cierre de 2017, con la emisión de los Títulos 2020, el 42% de su deuda estaba denominada en moneda extranjera, lo que la expuso al riesgo cambiario. Al cierre 2018, asumiendo el uso del crédito previsto por presupuesto y un tipo de cambio de \$41,3, la deuda representaría aproximadamente el 51,8% de los ingresos corrientes proyectados. Dadas las restricciones del mercado de capitales, FIX prevé un menor uso del crédito que reduciría el apalancamiento al 31,8% de los ingresos proyectados.

Experiencia y acceso al mercado de capitales: la MRC cuenta con historia de acceso al mercado de capitales. La colocación del TD voto 2020 le permitió recomponer los niveles de liquidez. Las actuales condiciones de mercado imponen un costo financiero muy elevado, por lo que la MRC busca fuentes de financiamiento alternativas.

Ajustada liquidez: balances operativos y financieros deficitarios impactaron fuertemente en los niveles de liquidez. La MRC, como forma de financiar los déficits estacionales de caja, recurría a la emisión de Letras de Tesorería, aunque a la fecha no cuenta con saldo en circulación dadas las actuales condiciones de mercado. Para mejorar la liquidez, la MRC recurrió a fines de 2017 a adelantos de coparticipación por \$47 millones, los cuales fueron renovados en 2018 durante los primeros meses del

año. Estos recursos, sumados a una mejora de los márgenes operativos, permitieron reducir interanualmente en un 48,5% la deuda flotante en el primer semestre.

Muy buena autonomía fiscal: los ingresos locales de la MRC representaron un 64,3% del total de los ingresos corrientes en 2017, levemente por debajo del promedio de 66,4% en el período 2013-2016, debido al incremento de los fondos coparticipados por la Provincia de Córdoba en virtud del fallo que recompuso la retención del 15% de la masa coparticipada por parte de Nación. Estos recursos son de distribución automática y determinados por ley.

Importancia económica, política y académica: la MRC es la segunda ciudad en importancia económica y política de la Provincia de Córdoba y se presenta como la capital alterna de la misma. Es sede de una de las tres universidades nacionales de la Provincia.

#### SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

Desempeño presupuestario, endeudamiento y refinanciación: una recomposición sostenida del margen operativo con impacto en la capacidad de pago de la MRC, podrían presionar las calificaciones a la suba. Por el contrario, un mayor deterioro en el perfil financiero y/o un aumento del riesgo de refinanciación que derive en un importante crecimiento de la deuda flotante y/o de corto plazo podrían derivar en una acción a la baja en las calificaciones.

Garantía de los TD: una mejora en los niveles de cobertura de los servicios de deuda de los títulos garantizados (TD voto. 2019 y TD voto. 2020) podría resultar en una suba de las calificaciones. Cambios en la calificación de la MRC podría impactar sobre la calificación de los TD en la misma dirección.

El detalle de las calificaciones que cambian son:

- Títulos Públicos Vto 2019 por \$ 150 millones: BB+(arg) perspectiva estable (PE), desde BBB-(arg) perspectiva estable (PE).
- Títulos Públicos Vto 2020 por US\$ 14.800.000: BB+(arg) perspectiva estable (PE), desde BBB-(arg) perspectiva estable (PE).

El detalle de las calificaciones confirmadas son:

- Endeudamiento de Largo Plazo: BB+(arg) perspectiva estable (PE).
- Endeudamiento de Corto Plazo: B(arg).

Analista Principal:

Diego Estrada

Director Asociado

+54 11 5235 8126

cintia.defranceschi@fixscr.com

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

Sarmiento 663 – 7° Piso – C1041AAM – Buenos Aires.

Analista Secundario:

Cintia Defranceschi

Director

+54 11 5235 8143

cintia.defranceschi@fixscr.com

Relación con los medios: Douglas Daniel Elespe, doug.elespe@fixscr.com +54 11 5235 8100

Informes relacionados

- Metodología de calificación Finanzas Públicas registrado ante la Comisión Nacional de Valores

Los informes encuentran disponibles en 'www.fixscr.com'

Las calificaciones antes señaladas 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) 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.