

Municipalidad de Corrientes

Informe de Actualización

Calificaciones

Emisor

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

Instrumentos de Deuda

Programa de Letras del Tesoro por hasta \$ 150 millones	A3(arg)
---	---------

Perspectiva

Estable (PE) para calificaciones de largo plazo

Información Financiera

Municipalidad de Corrientes

	31 Dic 2017	31 Dic 2016
Ingresos Operativos (\$ millones)	2.073,5	1.461,2
Deuda (\$ millones)	189,0	267,1
Balance Operativo/ Ingresos Operativos (%)	4,7	-0,9
Servicio de Deuda/ Ingresos Corrientes (%)	6,5	1,2
Deuda/ Balance Corriente (x)	2,7	-23,7
Balance Operativo/ Intereses Pagados (x)	2,9	-4,9
Gasto de Capital/ Gasto Total (%)	17,5	15
Balance Presupuestario/ Ingresos Totales (exc. Nueva Deuda) (%)	-3,7	-2,2
Balance Corriente/ Gasto de Capital (%)	15,6	-4,3

Analistas

Analista principal

Soledad Reija
 Director Asociado
 (+54 11) 5235-8124
soledad.reija@fixscr.com

Analista secundario

Carlos García Girón
 Director Asociado
 (+54 11) 5235-8114
carlos.garcia@fixscr.com

Responsable del Sector

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

Factores relevantes de la calificación

Balance operativo positivo aunque volátil: en el 2017 el margen operativo se ubicó en 4,7%, frente a un -0,9% en 2016. Para el cierre de 2018, FIX prevé una leve mejora del margen (6,2%) sustentado sobre la base del control del gasto operativo y un posible mayor ingreso en la recaudación de terceros. Al tercer trimestre 2018 se observa esta mejora; el margen fue del 10% versus el 6,2% para el mismo período de 2017. Para el año 2019, en un contexto de continuos cambios, FIX evaluará la evolución de la recaudación de terceros que podría verse afectada por diversos factores como por la determinación de quien enfrentará el peso de los subsidios al transporte.

Ajustada liquidez: al 30/09/2018 las disponibilidades aumentaron un 23,5% en relación al mismo periodo del año anterior, representando 0,7x (veces) de la deuda flotante. A la fecha, la Municipalidad no planea emitir deuda de corto plazo a través del Programa de Letras del Tesoro.

Peso de la Caja Municipal de Préstamos: la Caja Municipal de Préstamos (CMP), agente financiero de la MC, no consolida balances con la MC, pero se presenta como una contingencia sobre las cuentas municipales. La misma fue intervenida el 10.12.2017 por el Ejecutivo Municipal para sanear el déficit generado durante los últimos años y determinar la totalidad de sus pasivos. Actualmente la MC se encuentra en un proceso de saneamiento mediante el cual firmó un convenio con Gire S.A. para incorporarse a la red de agentes del sistema Rapipago lo que se espera generará ingresos adicionales para cubrir parte del déficit mensual de la CMP. Asimismo, se incrementó la originación de préstamos personales aumentando los ingresos financieros de la Caja y se tomaron medidas de contención del gasto a través del congelamiento de la planta de empleados. FIX evaluará la evolución de todos estos cambios y su impacto sobre el desempeño de la CMP.

Moderada autonomía financiera: la MC cuenta con cierta dependencia de los ingresos provinciales y federales bajo el esquema de coparticipación de impuestos (69,7% al 30/09/2018) 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.

Adecuado nivel de endeudamiento y favorable composición: al 30/09/2018 el stock de deuda de la MC ascendió a \$ 245,3 millones, equivalente a un incremento nominal del 20,7% respecto al mismo periodo del 2017 y representó un bajo 9% de los ingresos corrientes. En términos de composición, el 69,2% de la deuda fue contraída con la Provincia de Corrientes, mientras que el porcentaje restante se derivó de la consolidación de deudas de la CMP, deudas con particulares y deudas judicializadas (24,3%) y retenciones impositivas pendientes de pago a AFIP (6,5%). Toda la deuda se encuentra denominada en pesos y a tasa fija.

Importancia económica, política y académica: Corrientes 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.

Sensibilidad de las calificaciones

Caja Municipal de Préstamos: un aumento del déficit de la Caja por encima del proyectado comprometería las cuentas municipales deteriorando los ratios fiscales-financieros pudiendo

generar la necesidad de apalancamiento por parte de la MC en condiciones poco favorables que podrían derivar en una acción de baja de las calificaciones. Por su parte, la generación sostenida de superávits operativos y financieros en conjunto con una política de contención del gasto podría derivar en una suba de calificaciones.

Desempeño operativo y endeudamiento: deterioro del margen operativo por encima de lo esperado junto a un endeudamiento 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	2013	2014	2015	2016	2017	9m2017	9m2018
Tributarios (excluye el FOGOP e incluye contribuciones, tasas, y coparticipación)	560,2	786,7	1.026,5	1.374,7	1.942,3	1.370,3	1.799,0
Transferencias Corrientes	44,0	17,4	17,4	9,3	8,8	5,6	110,9
No Tributarios y Otros Ingresos Operativos	24,6	42,3	59,5	77,1	122,4	84,8	121,6
Ingresos Operativos	628,7	846,4	1.103,4	1.461,2	2.073,5	1.460,7	2.031,6
Gastos Operativos	-606,2	-791,4	-1.064,1	-1.473,6	-1.975,3	-1.370,8	-1.827,8
Balance Operativo	22,6	55,0	39,3	-12,5	98,2	89,9	203,8
Intereses Cobrados	3,9	2,7	7,8	3,7	5,3	3,5	2,0
Intereses Pagados	-0,3	-11,6	-10,6	-2,5	-33,4	-21,5	-10,3
Balance Corriente	26,2	46,1	36,5	-11,3	-70,1	71,9	195,5
Ingresos de Capital ^a	157,8	202,4	249,8	237,5	290,4	213,5	223,1
Gastos de Capital	-203,4	-188,7	-255,1	-263,5	-447,9	-277,2	-175,3
<i>Balance de Capital</i>	<i>-45,6</i>	<i>13,6</i>	<i>-5,3</i>	<i>-26,0</i>	<i>-157,6</i>	<i>-63,7</i>	<i>47,8</i>
Balance Financiero	-19,4	59,7	31,2	-37,3	-87,5	8,2	243,3
Nueva deuda	0,0	0,0	0,0	80,0	295,6	0,0	0,0
Amortización de deuda	-42,3	-53,7	-49,8	-14,9	-102,4	-54,4	-64,7
<i>Endeudamiento neto</i>	<i>-42,3</i>	<i>-53,7</i>	<i>-49,8</i>	<i>-65,1</i>	<i>-193,3</i>	<i>-54,4</i>	<i>-64,7</i>
Resultado Final	-61,7	6,1	-18,6	-27,8	105,8	-46,2	178,6
DEUDA							
Corto Plazo	0,0	0,0	0,0	80,0	0,0	40,0	0,0
Largo Plazo	296,0	242,1	193,0	187,1	189,0	163,2	245,3
Deuda Directa	296,0	242,1	193,0	267,1	189,0	203,2	245,3
+ Otra deuda clasificada por FIX	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Riesgo Directo	296,0	242,1	193,0	267,1	189,0	203,2	245,3
- Liquidez	10,0	32,1	56,5	127,2	54,3	150,3	185,6
Riesgo Directo Neto	286,0	210,0	136,5	139,9	134,7	52,9	59,7
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	286,0	210,0	136,5	139,9	134,7	52,9	59,7
Notas de Deuda Directa:							
% en moneda extranjera	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
% Bonos	94,7	98,6	97,8	98,8	80,3	98,8	69,2
% Tasa de Interés Fija	94,7	98,6	97,8	98,8	80,3	80,3	69,2

^e 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

	2013	2014	2015	2016	2017	9m 2017	9m 2018
Ratios de Desempeño Presupuestario							
Balance Operativo/Ingresos Operativos (%)	3,6	6,5	3,6	-0,8	4,7	6,2	10,0
Balance Corriente/Ingresos Corrientes ^a (%)	4,1	5,4	3,3	-0,8	3,4	4,9	9,6
Balance Financiero /Ingresos Totales ^b (%)	-2,5	5,7	2,3	-2,2	-3,7	0,5	10,8
Resultado Final /Ingresos Totales (%)	-7,8	0,6	-1,4	1,6	4,5	-2,8	7,9
Balance Financiero /PBG (%)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Crecimiento de Ingresos Operativos (variación anual %)	n.d.	34,6	30,4	32,4	41,9	n.d.	39,1
Crecimiento de Gastos Operativos (variación anual %)	n.d.	30,6	34,5	38,5	34,0	n.d.	33,3
Crecimiento Balance Corriente (variación anual %)	n.d.	75,9	-20,9	-130,8	720,4	n.d.	-172,0
Ratios de Deuda							
Crecimiento de Deuda Directa (variación anual %)	n.d.	-18,2	-20,3	38,0	-21,9	n.d.	8,6
Intereses Pagados/Ingresos Operativos (%)	0,0	1,4	0,9	0,2	1,6	1,5	0,5
Balance Operativo/Intereses Pagados (x)	81,7	4,7	3,7	-4,9	2,9	4,2	19,9
Servicios de Deuda Directa/Ingresos Corrientes (%)	6,7	7,7	5,4	1,2	6,5	5,2	3,77
Servicios de Deuda Directa/Balance Operativo (%)	188,6	118,6	153,7	-140,6	138,3	84,4	36,8
Deuda Directa/Ingresos Corrientes (%)	46,8	28,5	17,4	18,2	9,1	10,4	9,0
Riesgo Directo/Ingresos Corrientes (%)	46,8	28,5	17,4	18,2	9,1	10,4	9,0
Deuda Directa/Balance Corrientes (años)	11,3	5,2	5,3	-23,7	2,7	2,1	0,9
Riesgo Directo/Balance Corrientes (años)	11,3	5,2	5,3	-23,7	2,7	2,1	0,9
Riesgo Final Neto/Ingresos Corrientes (%)	45,2	24,7	12,3	9,5	6,5	2,7	2,2
Deuda Directa/PBG (%)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Deuda Directa per Cápita (\$)	777,9	629,0	495,7	678,3	474,7	510,3	609,4
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 (%)	89,1	92,9	93,0	94,1	93,7	93,8	88,6
Impuestos Locales /Ingresos operativos (%)	24,5	23,9	25,7	27,1	27,5	26,2	21,3
Transferencias Corrientes Recibidas/Ingresos Operativos (%)	7,0	2,1	1,6	0,6	0,4	0,4	5,5
Ingresos Operativos/Ingresos Totales ^b (%)	79,5	80,5	81,1	85,8	87,5	87,1	90,0
Ingresos Totales ^b per capita (\$)	2.077,6	2.731,5	3.495,5	4.323,1	7.933,5	5.618,2	7.475,7
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 (%)	62,5	65,8	65,6	64,8	64,7	65,5	68,5
Transferencias Corrientes Realizadas/Gastos Operativos (%)	4,2	4,5	4,3	4,8	4,4	4,0	5,9
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 (%)	23,9	18,1	18,5	15,0	17,5	16,1	8,4
Gasto de Capital/PBG (%)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Gasto Total per cápita (\$)	2.239,8	2.715,7	3.545,3	4.455,6	8.569,3	5.772,9	6.884,1
Financiamiento de Gasto de Capital							
Balance Corriente/Gasto de Capital (%)	12,9	24,4	14,3	-4,3	15,6	25,9	111,5
Ingresos de Capital/Gasto de Capital (%)	77,6	107,2	97,9	90,1	64,8	77,0	127,2
Movimiento Neto de Deuda/Gasto de Capital (%)	-20,8	-28,5	-19,5	-5,7	43,1	-19,6	-36,9

^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 “Afilada de Fitch Ratings” - Reg. CNV N°9, reunido el día **27 de diciembre de 2018**, confirmó las calificaciones de la Municipalidad de Corrientes 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
Programa de Letras del Tesoro por hasta \$ 150 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 calificados 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 septiembre de 2018 y la siguiente información pública:

- Ejecuciones Presupuestarias y stock de deuda para el período 2013-2017 y al 30/09/2018.
- Presupuesto aprobado del año 2019.

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.