

FIX (afiliada de Fitch) asigna la calificación BBB-(arg) a los Bonos Serie 1 de la Municipalidad de Río Cuarto

31 de julio de 2015

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO “Afiliada de Fitch Ratings” –en adelante FIX o la calificador– asignó la calificación ‘BBB-(arg)’, perspectiva negativa, a los Bonos Serie I por hasta \$ 60 millones a emitirse por la Municipalidad de Río Cuarto (MRC o Río Cuarto en adelante). Adicionalmente, se asignó la calificación de corto plazo A3(arg) al Programa Letras Vto. 2016 por hasta \$ 30 millones y se confirmó la calificación de largo plazo ‘BBB-(arg)’, perspectiva negativa y de corto plazo ‘A3(arg)’ a la MRC como emisor y la calificación de corto plazo A3(arg) al Programa de Letras Vto. 2015 por hasta \$ 60 millones. Los Bonos Serie I se emitirán por hasta \$ 60 millones a tasa mixta, con un plazo máximo de hasta 21 meses desde la fecha de emisión. Estos títulos se encuentran garantizados con recursos de contribuciones sobre el comercio, industria y empresas de servicios. Esta garantía fue ponderada en la calificación de los Bonos Serie I en cuanto, al mecanismo de retención y pago, su evolución y los niveles de cobertura de los servicios; aunque siempre relacionada con la calidad crediticia inherente a MRC.

FACTORES RELEVANTES DE LA CALIFICACIÓN Calificación Bonos Serie I: FIX asignó ‘BBB-(arg)’ perspectiva negativa a los Bonos Serie I garantizados con contribuciones sobre el comercio, industria y empresas de servicios. La calificación está vinculada a la calidad crediticia del municipio dado que los niveles de cobertura no son lo suficientemente robustos como para desprenderse del mismo. Importancia económica, política y académica: la Municipalidad de Río Cuarto (MRC o Río Cuarto en adelante) es la segunda ciudad en importancia económica y política de dicha Provincia de Córdoba y se presenta como la capital alterna de la misma. Adicionalmente, es sede de una de las tres universidades nacionales de la Provincia. Muy buena autonomía fiscal: Río Cuarto cuenta con autonomía para establecer tributos y demás contribuciones municipales, siendo éstos la principal fuente de recaudación. Los ingresos locales representaron el 65,2% de los ingresos operativos en el 2014. Adicionalmente, los ingresos que recibe de origen provincial y nacional, se explican casi exclusivamente por la coparticipación de impuestos, recursos de distribución automática, determinados por ley y que no se encuentran expuestos a ninguna discrecionalidad. Bajo nivel de endeudamiento: el peso relativo de la deuda en término de los ingresos corrientes es muy bajo y ha disminuido a lo largo del período analizado: en 2014 representó un 18,5% comparado al 48% en el 2010. FIX prevé que para el año 2015 el nivel de apalancamiento –incluso considerando el programa por hasta \$ 90 millones– se mantenga en un muy buen nivel del 17,4% de los ingresos corrientes presupuestados ajustados por el 50% del FOP destinado a obra pública y vivienda. Deterioro en la capacidad de pago: si bien el nivel de deuda es bajo en términos del presupuesto municipal, la capacidad de pago de Río Cuarto se presenta como ajustada y volátil en el período analizado. El registro de balances operativos débiles e incluso negativos en algunos años motivó a una mayor deuda de Letras del Tesoro, que genera una presión de los servicios en el corto-mediano plazo. En el 2014 la deuda directa representó 16,1x (veces) del balance operativo, mientras que este indicador fue de 3,3x en el año 2013. FIX prevé que en el 2015 la presión sobre el ahorro operativo seguirá siendo alta y será necesario el refinanciamiento de los vencimientos de deuda. La emisión del Bono Serie I sumado a una buena disciplina fiscal podrían afectar positivamente la calificación de la MRC. Débil desempeño presupuestario: se registraron balances operativos muy débiles y volátiles en el período 2010-2014, a excepción del 2013. En 2014 el margen operativo fue de 1,2% frente al 6% del 2013. A pesar de su autonomía fiscal, la evolución de los ingresos no alcanzó el crecimiento inercial de los gastos en un contexto de fuertes presiones

inflacionarias y salariales. FIX entiende que la MRC cuenta con mayor flexibilidad para mejorar el desempeño operativo al contar con recursos propios corrientes afectados a obra pública que podrían ser redireccionados a solventar parte del gasto operativo bajo cambio normativo local.

SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES Desempeño presupuestario, endeudamiento y refinanciación: de producirse un mayor deterioro en el perfil financiero respecto a lo previsto para el 2015 y/o un mayor riesgo de refinanciación que derive en un importante crecimiento de la deuda flotante y/o de corto plazo podrían derivar en una acción de revisión a la baja en las calificaciones. Financiamiento de largo plazo: planes de endeudamiento a mayor plazo que permitan un alivio financiero ante la continua necesidad de refinanciar los vencimientos de corto plazo en forma conjunta a una buena disciplina fiscal podría implicar una revisión de las calificaciones a la suba. Entorno económico: sin perjuicio de factores intrínsecos del municipio, la evolución de las calificaciones dependerá del grado de flexibilidad fiscal y financiera y nivel de endeudamiento con el que cuente MRC en un escenario macroeconómico más adverso.

Contactos: Analista Principal Fernando Queirof Director Asociado +54 11 5235 8115 fernando.queirof@fixscr.com Analista Secundario Cintia Defranceschi Director +54 11 5235 8143 cintia.defranceschi@fixscr.com

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO Sarmiento 663 – 7° Piso – C1041AAM – Buenos Aires

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 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.