

FIX (afiliada de Fitch) subió las calificaciones de la Municipalidad de Río Cuarto y las Letras de Tesorería

28 de abril de 2021

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO “afiliada de Fitch Ratings”, en adelante FIX o la calificadora, subió las calificaciones de la Municipalidad de Río Cuarto (MRC) para el largo y corto plazo a ‘BB-(arg)’ y ‘B(arg)’ desde ‘CCC(arg)’ y ‘C(arg)’ respectivamente. La Perspectiva es Estable. Adicionalmente, asignó la calificación de corto plazo ‘B(arg)’ a las Letras de Tesorería por hasta \$400 millones. En 2021 la MRC presenta riesgo de refinanciamiento dado por la fuerte concentración de vencimientos del TD en dólares. Adicionalmente, subió la calificación del TD vto. 2021 a ‘BB(arg)’ desde ‘CCC(arg)’. La Perspectiva es Estable. La calificadora prevé que los niveles de cobertura mínimos serían de 1,3x (veces) para julio 2021, y en promedio alcanzarían 1,9x en 2021. FIX considera que el perfil de riesgo de los TD es mejor a la calificación del emisor en un escalón debido a los niveles de cobertura que posee.

FIX entiende que de sortear favorablemente el riesgo de refinanciamiento, que resulta en un problema de liquidez en el corto plazo, la MRC mejoraría fuertemente los ratios de apalancamiento, solvencia y capacidad de pago. FIX pondera las fuertes asistencias financieras que la Provincia de Córdoba (PC) realizó a la MRC en los últimos años y asume su continuidad durante el presente ejercicio. La evolución de las calificaciones dependerá de la consolidación de la disciplina fiscal y la administración de pasivos que deberá realizar en el adverso contexto actual.

FACTORES RELEVANTES DE LA CALIFICACIÓN

Débil capacidad de pago, pero con mejoras: la consolidación de los márgenes operativos en niveles del 10% en 2019 y 2020, sumado al esperado sostenimiento en torno al 9% para 2021 mejora la débil capacidad de pago de la MRC. No obstante, la fuerte concentración de vencimientos del TD en dólares presenta un considerable riesgo de refinanciamiento en 2021. La combinación de resultados fiscales deficitarios en el período 2015-2017 junto a un endeudamiento en términos y condiciones poco favorables en cuanto a plazo y moneda (56% del stock de deuda al 31/12/2020 estaba denominada en dólares) y la fuerte devaluación del peso agudizó el problema de la capacidad de pago lo que derivó en la reestructuración de deuda del 20/12/2019. En los últimos ejercicios la MRC contó con importantes asistencias financieras de la PC, que representa el 43,8% del stock de deuda al 31/12/2020. Se espera que en 2021 los servicios de deuda insuman un 14,5% de los ingresos esperados frente a un 13,4% y 9% en 2019 y 2020 respectivamente.

Muy ajustada liquidez: para el 2021 FIX no prevé mejoras en los indicadores de liquidez, y su evolución dependerá del acceso a nuevas fuentes financieras por \$ 300 millones para cumplir con los fuertes vencimientos del corriente año. En 2020 la recomposición del balance operativo en el período 2018-2020, las importantes asistencias financieras de la PC, el fuerte incremento de la deuda flotante (junto con un proceso de consolidación de la misma), impactó positivamente en los niveles de disponibilidades que permitieron afrontar los pesados servicios de deuda.

Muy buen nivel de endeudamiento: al 31/12/2020 la deuda representó el 27% de los ingresos corrientes y se reduciría al 10,9% al 31/12/2021 asumiendo fuentes financieras por \$ 300 millones de acuerdo a lo presupuestado. La fuerte baja proyectada se debe a la elevada concentración de vencimientos en el presente ejercicio, por lo que la MRC, de superar el problema de liquidez de corto plazo, mejoraría considerablemente su solvencia y capacidad de pago.

Buen desempeño presupuestario: se registró una recomposición del balance operativo desde 2018, en promedio los últimos 3 años fue del 10%. Estas mejoras respecto al promedio 2015-2017 (-2,2%) se fundamentan en una muy fuerte contención real del gasto salarial (-14,1%, -19,1% y -12,7% en 2018-2020). FIX proyecta para 2021 un margen del 9% asumiendo la continuidad del control del gasto, un ajuste real del 0% de la masa salarial promedio y una mejora en el nivel de actividad. Asimismo, espera que los márgenes operativos futuros converjan a niveles menores a los actuales una vez superados los ajustados niveles de liquidez que registra en los últimos ejercicios.

SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

Entorno operativo: la calificación del emisor dependerá de la evolución de la flexibilidad fiscal, financiera y sostenibilidad de la deuda en un escenario macroeconómico más adverso como así también del impacto de posibles cambios en el marco regulatorio donde se desenvuelven los entes sub-nacionales y/o nuevas adecuaciones a la normativa vigente en materia cambiaria.

Evolución de la liquidez: una mejora sostenida en el tiempo del margen operativo, junto con un alivio de los vencimientos de deuda de corto plazo que pudieran impactar en la capacidad de pago de la MRC, podrían presionar las calificaciones a la suba.

Garantía de los TD: cambios en la calificación de la MRC podrían impactar sobre la calificación de los TD en la misma dirección. Cambios materiales en los niveles de cobertura de los TD podrían derivar en acciones de calificación.

DETALLE DE LOS TÍTULOS Y CALIFICACIONES

Emisor	Acción de calificación	Calificación actual	Calificación anterior
MUNICIPALIDAD DE RIO CUARTO			
Emisor corto plazo	Suba	BB-(arg) / PE	CCC(arg)
Emisor largo plazo	Suba	B(arg) (corto plazo)	C(arg) (corto plazo)
Títulos Públicos Vto 2021 por US\$ 11.170.762	Suba	BB(arg) / PE	CCC(arg)
Letras de Tesorería por hasta \$400.000.000	Asignación	B(arg) (corto plazo)	N.A.

INFORMES RELACIONADOS

[Municipalidad de Rio Cuarto, Dic 22, 2020.](#)

[Perspectiva del sector de sub-soberanos, Abr. 27, 2021](#)

[El dilema de los sub-soberanos ante la reestructuración Argentina de deuda, Mar.12, 2020](#)

[Impacto del COVID-19 en los Sub-soberanos, Abr.02, 2020](#)

-

Disponibles en nuestra página web www.fixscr.com

CONTACTOS

Analista Principal

Diego Estrada

Director Asociado

diego.estrada@fixscr.com

+54 11 5235-8126

Analista Secundario

Cintia Defranceschi

Directora

cintia.defranceschi@fixscr.com

+54 11 5235-8143

Responsable del Sector

Mauro Chiarini

Senior Director

mauro.chiarini@fixscr.com

+54 11 5235-8140

Relación con los Medios: Diego Elespe, Head Comercial y de Desarrollo de Negocios

diego.elespe@fixscr.com

+5411 5235-8100/10

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings), EN ADELANTE TAMBIEN DENOMINADA "FIX", 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.

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 son riesgos 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 diseminación 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, pero no 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.