

# FIX (afiliada de Fitch Ratings) calificó al Bono CER Vto. 2026 por hasta \$2.740 millones de la Municipalidad de Rosario y confirmó las calificaciones vigentes

May 17, 2023

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO “afiliada de Fitch Ratings”, en adelante FIX o la calificadora, asignó la calificación de largo plazo ‘BBB+ (arg) con Perspectiva Estable al Programa de Financiamiento de Pavimento a Nivel Definitivo e Infraestructura Vinculada correspondiente al ejercicio 2022 a emitirse por la Municipalidad de Rosario (MR) por hasta \$ 2.740 millones autorizado por la Ordenanza Nro.10.274/21 y el Decreto Municipal N°833/22 con fecha 21.06.2022. Estas colocaciones se realizarán a treinta y seis meses de plazo, con amortización semestral del capital ajustado por el índice CER y devengando una tasa nominal anual fija, a licitar, que no podrá superar en más de 165 puntos básicos a instrumentos de la República Argentina de plazo similar conforme con lo establecido por la RESOL2023-15-APN-SH#MEC de la Secretaría de Hacienda de la Nación de fecha 6 de febrero de 2023. Los títulos estarán garantizados con recursos de coparticipación municipal provenientes de impuestos provinciales. La calificación pondera la fortaleza crediticia de la garantía en cuanto a los mecanismos de retención y pago y los niveles de cobertura de los servicios de los títulos; aunque siempre relacionada con la calidad crediticia inherente de la Municipalidad. Adicionalmente confirmó las calificaciones vigentes de la Municipalidad. La Perspectiva es Estable para la calificación de largo plazo.

## FACTORES RELEVANTES DE LA CALIFICACIÓN

**Mejoras en el desempeño operativo:** en 2023, FIX espera que el margen operativo consolidado de la Administración Municipal de Rosario se reduzca moderadamente por una mayor presión de los gastos corrientes en un contexto electoral. Con datos provisorios del 2022, la MR registró un significativo aumento de 10,4% en el margen consolidado incrementándose 6,2 p.p. interanual. A diferencia de la mayoría de las jurisdicciones, los Organismos Descentralizados y la Caja Previsional (ISS) presentan balances superavitarios, por lo que al excluirlos del consolidado Municipal, el margen se reduce en 1,1 p.p. hasta el 9,3%, ampliando la diferencia que existía al 31.12.2021 (0,3 p.p.).

**Buena autonomía fiscal:** los ingresos propios representaron un 52,9% de los ingresos operativos al 31.12.2022, en línea con el promedio del 53,0% para el período 2017-2021, lo que le otorga a la Municipalidad una buena posición de autonomía operativa. FIX proyecta para el 2023 se sostenga esta estructura de ingresos. Los restantes ingresos de la MR provienen de la coparticipación de impuestos federales y provinciales cuya distribución es automática y determinada por ley. Existe cierta contingencia en el financiamiento provincial del sistema de salud municipal sujeto a resoluciones provinciales que pueden derivar en costos financieros contingentes producto de cambios en los plazos de pago.

**Muy bajo nivel de endeudamiento consolidado, con adecuada composición:** la MR presenta un bajo nivel de endeudamiento con una adecuada composición en cuanto a moneda y acreedores. El nivel de apalancamiento respecto de los ingresos corrientes se redujo continuamente en los últimos años, al pasar del 19% en 2019 al 3,2% en 2022. FIX estima que en 2023 el ratio se incremente moderadamente asumiendo el uso del crédito presupuestado y la autorización de emisión para un Programa de Títulos de mediano plazo estimado en \$ 2.740 millones. La significativa reducción del indicador se debe al importante crecimiento de los recursos fiscales alineados a la inflación y actividad que superó el nivel de

vencimientos de deuda para el período 2022-2023.

**Ajustada posición de liquidez:** en 2022 la MR presentó disponibilidades por un 5,5% del ingreso total, que cubrieron un bajo 0,4x (veces) los pasivos corrientes, indicador que aún se presenta como ajustado aunque en línea con el promedio histórico. La deuda flotante es un mecanismo de financiamiento habitual en la MR que creció en el 2022 (15,7% de los ingresos operativos frente a la media de 17,2% los últimos cinco años), y se espera un moderado incremento al 16,9% para 2023. FIX estima que de mantener buenos resultados corrientes y financieros, la posición de liquidez podría continuar mejorando. La Municipalidad contó como fuente de financiamiento de corto plazo un Programa de Letras emitido en diciembre 2022, las cuales se vienen cumpliendo en tiempo y forma. En 2023, la MR tiene disponible presupuestariamente una emisión de Títulos Públicos por \$2.740 millones, otro por \$ 5.700 millones y un Programa de Letras por \$ 2.310 millones, equivalentes al 5% de los recursos de libre disponibilidad.

**Importancia económica y adecuados indicadores socio-económicos:** Rosario es la principal ciudad en importancia económica de la PSF. Representa aproximadamente el 34% del PBG provincial y el 2,5% del PBI nacional. Adicionalmente, ostenta indicadores socio económicos superiores al promedio nacional.

#### SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

**Desempeño operativo y endeudamiento:** una estabilidad en los buenos márgenes operativos y mejoras en los niveles de liquidez, junto a un endeudamiento, con términos y condiciones sustentables que no impacten en la actual capacidad de pago de la Municipalidad, podrían derivar en una acción a la suba de las calificaciones. Por el contrario, una deuda que no esté acorde a las condiciones fiscales-financieras del Municipio podría provocar una acción a la baja de las calificaciones.

**Títulos Públicos garantizados:** cualquier cambio en la calificación de la Municipalidad podría impactar sobre la calificación de los títulos en la misma dirección y/o en caso de que los niveles de cobertura se deterioren debajo de lo estimado. Si bien las futuras emisiones a prorrata, aprobadas como uso del crédito, fueron contempladas en el análisis, cualquier disminución del colateral podría impactar en las coberturas y en la calificación de los instrumentos, como así también cualquier incumplimiento de las obligaciones del emisor bajo el Contrato de Garantía.

Detalle	Acciones de Calificación	Calificación Actual	Perspectiva Actual	Calificación Anterior	Perspectiva Actual
Emisor de Largo Plazo	Confirmó	BBB(arg)	Estable	BBB(arg)	Estable
Emisor de Corto Plazo	Confirmó	A3(arg)	No aplica	A3(arg)	No aplica
TD Garantizados Vto. 2026 por hasta \$2.740.000.000 (*)	Asignó	BBB+(arg)	Estable	No aplica	No aplica

\* Los bonos se emitirán en pesos en el mercado local por hasta un monto máximo en circulación de \$ 2.740 millones autorizada por la Ordenanza Nro.10.274/21 y el Decreto N°833/2022 / \*\* Plazo máximo de hasta 48 meses, contados a partir de la fecha de su emisión siendo el 30.06.2023 la fecha límite para emisión. Las calificaciones no son una recomendación o sugerencia, directa o indirecta, para comprar, vender o adquirir algún título valor. El presente informe de calificación debe leerse conjuntamente con el prospecto de emisión.

A continuación se detallan las calificaciones y los instrumentos de deuda:

#### Contactos:

Cintia Defranceschi	+54 11 5235-8143	<a href="mailto:cintia.defranceschi@fixscr.com">cintia.defranceschi@fixscr.com</a>
Renzo Crosa	+54 11 5235-8129	<a href="mailto:renzo.crosa@fixscr.com">renzo.crosa@fixscr.com</a>
Mauro Chiarini	+54 11 5235-8140	<a href="mailto:mauro.chiarini@fixscr.com">mauro.chiarini@fixscr.com</a>

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO “Afiliada de Fitch Ratings”  
Sarmiento 663 – 7° piso – C1041AAM – Capital Federal – Buenos Aires

## Relación con los Medios:

Diego Elespe

Head Comercial y de Desarrollo de Negocios

+5411 5235-8100/10

### INFORMES RELACIONADOS Y METODOLOGÍA APLICABLE

FIX utilizó el Manual de Calificación de Finanzas Públicas presentado ante la *Comisión Nacional de Valores* (disponible en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar)).

Los informes correspondientes se encuentran disponible en nuestra web "[www.fixscr.com](http://www.fixscr.com)".

Las clasificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto FIX SCR S.A. (Afiliada de Fitch Ratings) –en adelante la calificadoradora-, ha recibido honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

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.