

FIX (afiliada de Fitch Ratings) bajó las calificaciones de la Municipalidad de Río Cuarto.

August 1, 2017

Buenos Aires, 01 de agosto de 2017 FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO “Afiliada de Fitch Ratings” –en adelante FIX o la calificador– bajó la calificación de largo plazo de la Municipalidad de Río Cuarto (MRC) a ‘BB+(arg)’ desde ‘BBB-(arg)’ y la calificación de corto plazo a ‘B(arg)’ desde ‘A3(arg)’. La perspectiva se cambia a ‘Estable’ desde ‘Negativa’. Adicionalmente FIX bajó la calificación del TD garantizado con coparticipación a ‘BBB-(arg)’ desde ‘BBB(arg)’. El motivo de la baja se fundamenta en los volátiles y débiles márgenes operativos observados en los últimos años y la perspectiva de no recomposición en el mediano plazo dada la creciente inflexibilidad del gasto que afecta negativamente la sostenibilidad de la deuda. La perspectiva se cambia a ‘Estable’ desde ‘Negativa’, debido a que FIX no prevé un incremento adicional de las presiones sobre el gasto.

FACTORES RELEVANTES DE LA CALIFICACIÓN Deterioro en la capacidad de pago: el nivel de deuda es moderado en términos de los ingresos, pero la capacidad de pago se presenta como ajustada y volátil. El registro de balances operativos débiles e incluso negativos motivó a un endeudamiento, que con un mercado orientado al corto plazo, resultó en un aumento en los servicios de deuda. En el 2016 (datos provisorios), la deuda directa representó 23,3x (veces) el balance operativo, mientras que este indicador era negativo (-3,3x) en 2015 debido al déficit operativo registrado. FIX prevé que en el 2017 la presión sobre el ahorro operativo seguirá siendo alta y será necesario el refinanciamiento de los vencimientos de deuda. FIX entiende que, luego de la emisión del bono en diciembre de 2016, se mantiene el problema de solvencia de la MRC al no mediar una recomposición del margen operativo, aunque sí logró cierto alivio en la liquidez y en los niveles de deuda flotante, que se redujeron de 51,1 días de gasto primario en 2015 a los 30,1 días en 2016. Débil desempeño presupuestario y menor flexibilidad presupuestaria: se registraron balances operativos muy débiles y volátiles en el período 2012-2016. 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. En 2016, el ahorro operativo fue un ajustado 1,3%, frente al -4,9% en 2015. El presupuesto estima que en 2017 el ahorro operativo será del -2,1%, pero FIX, en base a supuestos más conservadores, entiende que el resultado podría ser más débil. Asimismo, la flexibilidad presupuestaria se ha reducido en los últimos años, en 2013 los gastos operativos representaban el 94% de los ingresos operativos, a 2016 se elevó al 99% y el presupuesto 2017 estima elevarlo hasta el 102%. Moderado nivel de endeudamiento: el peso relativo de la deuda en término de los ingresos corrientes es razonable, aunque ha aumentado a lo largo del período 2013-2016. En 2016 representó un 29,1% comparado al 19,4% en el 2013. FIX prevé para 2017 un aumento nominal de la deuda consolidada que representaría aproximadamente un 33,6% de los ingresos corrientes presupuestados. Experiencia y acceso al mercado de capitales: la MRC cuenta con acceso al mercado de capitales, que reduce parcialmente el riesgo de refinanciación en el corto plazo. La colocación del bono por \$150 millones en diciembre del 2016 recompuso los niveles de liquidez. Asimismo, el Programa de Letras 2017 permite un mejor manejo de la misma. Muy buena autonomía fiscal: la MRC cuenta con una buena participación de ingresos locales en el total de los ingresos operativos, en 2016 dicho ratio alcanzó el 66,9%. Desde agosto de 2016, la MRC registra el 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, determinados por ley y no se encuentran expuestos a ninguna discrecionalidad. Importancia económica, política y académica: Río Cuarto 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 operativo y endeudamiento: una recomposición del margen operativo, en base a una mayor flexibilidad presupuestaria, que impacte en una mejor capacidad de pago de la MRC, podría derivar en una revisión a la suba de las calificaciones. Desempeño presupuestario, endeudamiento y refinanciación: un deterioro en el perfil financiero en el 2017 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 de revisión a la baja en las calificaciones. Garantía de los TD Pública: un cambio en la evolución de la garantía y/o un incremento en la afectación de los recursos de coparticipación con impacto negativo en los niveles de cobertura de los servicios, podría presionar a la baja de las calificaciones. A su vez cambios en la calificación de la Provincia podría impactar sobre la calificación de los TDP en la misma dirección. El detalle de las calificaciones que cambian son: -- Endeudamiento de Largo Plazo: BB+(arg) perspectiva estable (PE), desde BBB-(arg) perspectiva negativa (PN). -- Endeudamiento de Corto Plazo: B(arg), desde A3(arg). -- Programa Letras vto. 2017 (Serie XXXIV) por \$100 millones: B(arg), desde A3(arg). -- Títulos Públicos Vto 2019 por hasta \$ 150 millones: BBB-(arg) perspectiva estable (PE), desde BBB(arg) perspectiva negativa (PN). 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. 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