

Municipalidad de Río Cuarto

Factores Relevantes de la Calificación

Suba de calificaciones: FIX subió las calificaciones de la Municipalidad de Río Cuarto (MRC) para el largo y corto plazo a 'BBB+(arg)' y 'A2(arg)' desde 'BB-(arg)' y 'B(arg)', respectivamente. La suba de calificación se debe a la reducción del riesgo de liquidez y refinanciación luego del pago de los Títulos Públicos de Deuda (TD) en dólares en dic.'21. En 2022, se espera que la MRC mantenga una buena disciplina fiscal relacionada a la de los últimos tres años que, con el adecuado perfil de deuda, resultan en una mejora en los ratios de apalancamiento, solvencia y capacidad de pago. La Perspectiva es Estable.

Mejoras en la capacidad de pago: de acuerdo a las estimaciones de FIX, bajo el actual perfil de deuda, no se vislumbra un riesgo de refinanciamiento y se espera que los servicios de deuda sean un muy bajo peso de los ingresos proyectados. La capacidad de pago de la MRC tuvo una importante mejora debido a la consolidación de los márgenes operativos en niveles del 10% en el período 2018-2020 y con una clara mejora en el 2021 (18,8%). Para 2022, se prevé que se mantenga en buenos niveles y luego converja a niveles de los años previos.

Muy buen nivel de endeudamiento: al 31.12.2021 la deuda representó el 12,6% de los ingresos corrientes (27% al 31.12.2021). FIX estima que para el 2022 esta dinámica a la baja persista, incluso asumiendo el uso del crédito presupuestado. La fuerte baja del apalancamiento se debió a la elevada concentración de vencimientos en el 2021, por lo que, una vez pagado, resultó en una mejora considerable de la solvencia. La deuda vinculada a los adelantos por coparticipación con la Provincia de Córdoba (PC) –considerado como un acreedor amigable- fue refinanciada; al cierre de 2021 representó el 59,2% del total de deuda y el 57,4% al primer trimestre de 2022. Esta deuda tuvo su origen en la asistencia financiera de la Provincia para afrontar parte de los pagos de los servicios de deuda de los bonos emitidos en el mercado de capitales y actualmente completamente amortizados.

Mejoras en la liquidez: para el 2022 FIX prevé que la MRC sostenga una buena posición en los indicadores de liquidez. La recomposición del balance operativo en el período 2018-2021 junto a las importantes asistencias financieras de la PC y el incremento de la deuda flotante, impactaron positivamente en los niveles de disponibilidades que permitieron afrontar los pesados servicios de deuda en el 2021 y sortear la crisis de liquidez. La MRC amortizó en tiempo y forma sus últimos programas de deuda. A la fecha del presente informe la MRC no utilizó canales de financiamiento mediante instrumentos de deuda pública.

Adecuado desempeño presupuestario: para el 2022, se espera que el balance operativo se mantenga en buenos niveles, no obstante FIX considera que a futuro los márgenes convergerán a un promedio histórico del 9%/10%, dado que la evolución de los gastos tiene un rezago importante con relación a los ingresos por un proceso inflacionario, situación que no será sostenible en el mediano plazo, producto de una gradual recomposición del gasto operativo. Al primer trimestre 2022 esta tendencia positiva del margen se sigue manifestando.

Sensibilidad de las calificaciones

Desempeño fiscal-financiero: la calificación del emisor dependerá de la evolución de la flexibilidad fiscal-financiera y que se mantenga un bajo riesgo de refinanciamiento de la deuda en un escenario macroeconómico aún complejo como así también del impacto de posibles cambios en el marco regulatorio donde se desenvuelven los entes sub-nacionales. FIX entiende que las municipalidades cuentan con una menor flexibilidad financiera que las provincias por lo que las acciones de calificación a la suba en este rango de calificación están supeditadas a una mayor previsibilidad de las contingencias y posibles cambios en la estructura fiscal y de financiamiento.

Informe Integral

Calificaciones

Largo Plazo	BBB+(arg)
Corto Plazo	A2(arg)

Perspectiva

Para Calificaciones de Largo Plazo Estable

Resumen Financiero

Municipalidad de Río Cuarto		
	31 Dic 2021	31 Dic 2020
Ingresos Operativos (\$mill)	7.526,2	4.589,0
Deuda Consolidada (\$mill)	951,5	1.242,2
Balance Operativo/ Ingresos Operativos (%)	18,8	10,4
Servicio de Deuda/ Ingresos Corrientes (%)	13,3	9,0
Deuda/ Balance Corriente (x)	0,7	4,0
Balance Operativo/ Intereses Pagados (x)	9,0	2,7
Gto de Capital/ Gto Total (%)	6,1	8,0

Criterios Relacionados

Metodología de Calificación de Entidades Financieras, registrado ante la CNV, Marzo 2016

Analistas

Analista Principal
 Cintia Defranceschi
 Directora
cintia.defranceschi@fixscr.com
 +54 11 5235 8143

Analista Secundario
 Mateo López Vicchi
 Analista
mateo.lopezvicchi@fixscr.com
 +54 11 5235 8100

Responsable del Sector
 Mauro Chiarini
 Senior Director
mauro.chiarini@fixscr.com
 +54 11 5235 8140

Resumen: Fortalezas y Debilidades

	Marco Institucional	Deuda y Liquidez	Desempeño Presupuestal	Gestión y Administración	Economía
Estatus	Neutral	Neutral	Neutral	Neutral	Debilidad
Tendencia	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable

Nota: * conceptos analizados en el contexto Nacional y Regional

Fuente: FIX

Principales Factores de Calificación

Fortalezas

- Adecuado desempeño presupuestario y mejoras en la flexibilidad por el lado del gasto.
- Muy bajo nivel de deuda, importante mejora en la capacidad de pago.
- Muy buena autonomía fiscal.
- Importancia económica, política y académica.

Debilidades

- Las municipalidades cuentan con menor grado de flexibilidad presupuestaria, lo que puede afectar su liquidez rápidamente.
- Expuestas a mayores contingencias.
- Requerimientos de inversión en infraestructura.

Marco institucional

Contexto Nacional

La Argentina tiene un sistema democrático, representativo, republicano federal, por lo cual las provincias cuentan con autonomía política y económica. En las últimas décadas se produjo una importante descentralización de las responsabilidades del gasto en los gobiernos locales con un aumento de la centralización de la Nación en cuanto a la recaudación de los ingresos. Esto impactó en mayor dependencia de las provincias de los recursos de origen nacional, tanto para el financiamiento de gastos corrientes como de capital. La falta de una reforma de la Ley de Coparticipación y la necesidad de resolver problemas coyunturales provocaron sucesivas reformas adicionales a la Ley de Coparticipación que determinaron un sistema cada vez más complejo de distribución de recursos Nación-Provincia.

Desde el 2016 se abordaron ciertos problemas estructurales en cuanto a la redistribución de recursos entre Nación y Provincias. El Acuerdo Nación-Provincias determinó la devolución gradual hasta el año 2020 de la retención del 15% de la masa coparticipable con destino al financiamiento del Sistema Nacional de Seguridad Social luego del fallo favorable que tuvieron las Provincias de Córdoba, San Luis y Santa Fe en diciembre de 2015 (en el caso de estas Provincias la devolución fue del 100%). Se determinó la posibilidad de que las provincias puedan tomar deuda con la Nación a fin de compensar la falta de devolución total de los recursos desde el primer año. A partir del 2016 pudieron recibir un crédito de libre disponibilidad otorgado por el Fondo de Garantía de Sustentabilidad (FGS), por 6% del total de la detracción del 15% y en años 2017 a 2019 por el 3%. Actualmente, los préstamos cuyo vencimiento operó fueron reestructurados en Bonos de Conversión.

En 2017 la firma del Consenso Fiscal estableció los lineamientos principales para armonizar las estructuras tributarias de las distintas jurisdicciones, eliminar distorsiones históricas en la redistribución de recursos y adoptar medidas para el saneamiento de las cuentas fiscales con la aprobación de una nueva Ley de Responsabilidad Fiscal.

En diciembre de 2020, se firmó el Consenso Fiscal 2020 (excepto la CBA y San Luis) que postergó por un nuevo ejercicio la reducción de alícuotas del impuesto a Ingresos Brutos (IIBB) y sellos, e impide incrementar el stock de endeudamiento denominado en moneda extranjera respecto del 31.12.2020 (exceptuando con organismos bilaterales o multilaterales de crédito o

incrementos de stock generados por operaciones de administración de pasivos como canjes o reestructuraciones). Adicionalmente impide a las provincias a iniciar o continuar procesos legales relativos a la Coparticipación Federal. Esta adenda aún debe ser aprobada por las legislaturas provinciales.

El Acuerdo de Nación con el FMI en 2018, determinó menores transferencias corrientes discrecionales y de capital desde la Nación a los sub-soberanos, la delegación de responsabilidades sobre subsidios al transporte terrestre y tarifas eléctricas diferenciales, y la eliminación del Fondo Federal Solidario para la ejecución de la obra pública en subnacionales. FIX monitoreará de cerca si existen implicancias específicas para los sub-soberanos en el marco de la reestructuración de deuda que se concretó con el FMI en marzo de 2022, pero del análisis preliminar se entiende que tendría un efecto neutral en las cuentas fiscales del consolidado provincial (ver comunicado de prensa de FitchRatings publicado el 16.03.2022).

FIX considera que los sub-soberanos continúan enfrentándose a importantes desafíos fiscales y de liquidez debido a la incertidumbre que genera la pandemia de COVID19 y los desafíos macroeconómicos.

En este marco de importantes necesidades financieras provinciales, el Gobierno Nacional mediante el Decreto N° 352/20 creó, en el año 2020, el Programa para la Emergencia Financiera Provincial que consta de \$ 120.000 millones de pesos para destinar a las provincias para garantizar el normal funcionamiento de las finanzas provinciales y cubrir las necesidades ocasionadas por la pandemia de COVID19. Este monto se conforma de \$ 60.000 millones que provienen de Aportes del Tesoro Nacional (ATN) canalizados por el Ministerio del Interior, y de otros \$ 60.000 millones aportados por el Fondo Fiduciario para el Desarrollo Provincial (FFDP) mediante el Ministerio de Economía.

Por medio de la ampliación del Presupuesto Nacional 2020, el 25/08/2020, se amplió el monto asignado para el FFDP en \$ 50.000 millones por lo que el total del Programa pasó a conformarse por un monto de \$ 170.000 millones. A través del artículo 2 del mencionado decreto, el Gobierno Nacional asignó, mediante resolución, el aporte correspondiente a cada jurisdicción en concepto de ATN del total de los \$ 60.000 millones y mediante el artículo 3 préstamos en 36 cuotas para aquellas provincias que los soliciten, con un período de gracia hasta el 31.12.2020. En el caso de la PC recibió un crédito por \$ 4.800 del FFDP y \$ 5.800 millones en concepto de ATN durante dicho año.

Sin embargo, en el 2021 no existió ningún Programa y las transferencias destinadas a las Provincias se redujeron drásticamente.

Municipalidad de Río Cuarto

La PC se divide en 26 departamentos integrados a su vez por Municipios y comunas. Acorde a la Constitución provincial aquellos asentamientos con una población superior a los dos mil habitantes son considerados Municipios y aquellos que cuentan con una población inferior son considerados comunas.

La ciudad de Río Cuarto es la cabecera del departamento de Río Cuarto y sede de la Municipalidad. Acorde a lo estipulado en la Constitución de la PC y en la Carta Orgánica Municipal, Río Cuarto posee autonomía política, administrativa, económica, financiera e institucional.

El gobierno municipal de esta ciudad se compone de un Departamento Ejecutivo y un Concejo Deliberante. Los miembros del gobierno municipal son elegidos directamente por voto popular y duran cuatro años en sus funciones con la posibilidad de reelección inmediata por un período adicional; luego deberá esperar un mandato completo para poder postularse nuevamente.

Las Municipalidades de la PC tienen derecho a elaborar su propio presupuesto a fin de gobernar y administrar los intereses públicos locales. Las principales responsabilidades son la provisión de servicios locales básicos como ser alumbrado público, recolección de basura, limpieza, pavimentación, entre otros y cada vez con mayor incidencia la planificación y ejecución de infraestructura pública. En el caso de Río Cuarto tiene a su cargo centros de salud y deportivos. Para financiar estos servicios, las Municipalidades tienen potestad de establecer, administrar y recolectar sus propios ingresos (tasas, impuestos y contribuciones). Por su parte, también tienen derecho a percibir ingresos tributarios, transferencias corrientes y otros

aportes de parte de terceros (Provincia de Córdoba y Nación). La principal fuente de recursos, son los ingresos tributarios propios (Contribución de Comercio e Industria, Contribución Automotores, Contribución Agua y Cloacas y Contribución Inmobiliaria).

Acorde a la Ley provincial N°8.663, las Municipalidades de Córdoba participan con la Provincia de un esquema de redistribución de los recursos provinciales y nacionales, lo que otorga una mayor autonomía municipal al ser transferencias automáticas y periódicas establecidas dentro de un marco legal y normativo que no dependen de ningún tipo de discrecionalidad.

La masa coparticipable se compone de los impuestos sobre los ingresos brutos e inmobiliarios y de los ingresos coparticipables que percibe el gobierno provincial de parte del gobierno nacional. Este fondo coparticipable se distribuye en un 80% para la Provincia y un 20% para los Municipios y comunas. Este 20% es el porcentaje mínimo que le corresponde por Constitución provincial a los Municipios y comunas y se distribuye principalmente en función de la cantidad de habitantes. Los coeficientes de distribución son determinados por decreto del Poder Ejecutivo Provincial en base a información censal. Desde el año 2008, la MRC recibe el 4,2%.

En el mes de diciembre del 2015 la PC cuenta con un fallo favorable de la Corte Suprema, mediante el cual se interrumpe la retención del 15% sobre la masa coparticipable para atender el pago de las obligaciones provisionales nacionales y otros gastos operativos. El Poder Ejecutivo Provincial mediante la Ley Provincial N°10077 estableció que el incremento de estos recursos será afectado a la Caja de Jubilaciones, Pensiones y Retiros de Córdoba, hasta la concurrencia de los déficits que dicho organismo registra y de existir un remanente formará parte de los recursos que por ley se coparticipan con las Municipalidades y comunas de la PC. En ese marco, desde el mes de octubre de 2016 la MRC está recibiendo dicho recurso de parte del gobierno provincial.

En agosto del 2018, las Municipalidades de la PC celebraron el “Acuerdo Federal Provincia Municipios de Diálogo y Convivencia Social”, que se plasmó en la Ley Provincial 10.562. El mismo reglamenta los compromisos fiscales correspondientes a los municipios alcanzados en el Consenso Fiscal (Ley Nacional 27.429). La PC se comprometió a asegurar compensaciones a municipios y comunas, mecanismos de asistencia financiera, y los Municipios aceptaron desistir de acciones judiciales contra la Provincia, proteger la sustentabilidad del sistema previsional provincial y establecieron un régimen de responsabilidad fiscal en línea con la Ley Nacional 25.917.

Por último, las Municipalidades pueden recurrir al endeudamiento público como otra fuente de financiamiento aunque el servicio de deuda no debe comprometer más de la quinta parte de los recursos del ejercicio.

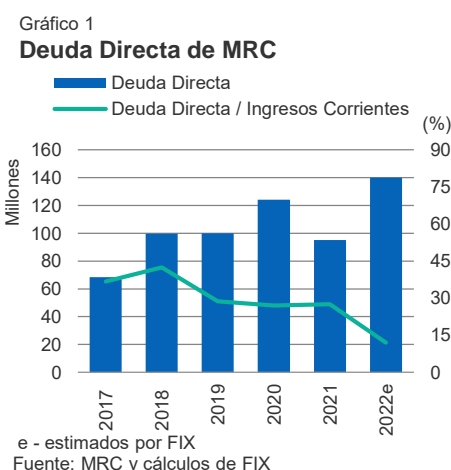
Deuda, liquidez y contingencias

Deuda

Al 31.12.2021 la deuda directa de la MRC ascendió a \$ 951,5 millones, un 23,4% inferior a la registrada en 2020. La evolución del apalancamiento en términos relativos observa una tendencia declinante desde el 2018, cuando representó el 42,4% de los ingresos corrientes, en 2019 un 28,7%, en 2020 un 27% y un 12,6% en 2021 por la elevada concentración de vencimientos en dicho año. Acorde a las proyecciones de FIX, en 2022 se estima, que asumiendo el uso del crédito presupuestado, esta dinámica persista a la baja.

El 17.12.2021 la MRC hizo efectivo el último pago correspondiente a los Títulos Públicos de Deuda (TD) en dólares, evento que consolidó la situación de desendeudamiento que atravesó la municipalidad dada la previa amortización del Programa de Emisión de Letras de Tesorería Serie XXXV cuyo vencimiento ocurrió el día 23.11.2021.

Estos TD fueron emitidos originalmente el 15.11.2017 con vencimiento en 2020 por USD 14,8 millones, con un año de gracia y amortizaciones semestrales, con vencimientos de capital en 2019 y 2020. Como consecuencia de un endeudamiento en términos y condiciones poco favorables en cuanto a plazo y moneda, a lo que se sumó a la fuerte devaluación del peso, derivó en la reestructuración de estos pasivos el 20.12.2019. Se reestructuró el saldo pendiente por USD 11,17 millones luego de la realización de la Asamblea de Tenedores en la que se acordaron los nuevos términos y condiciones, cuyo vencimiento se extendió hasta diciembre de 2021.



Esta deuda generó un problema de liquidez importante, dado que las condiciones del mercado local eran de muy corto plazo. Sorteada la cancelación permitió sanear la solvencia de la Municipalidad. Para la cancelación de estos instrumentos se contó con la asistencia financiera de la PC desde el 2020. Esta asistencia se dio a través de adelantos de coparticipación, en primera instancia por \$ 70 millones y luego por \$ 300 millones, la que luego se consolidó y fue refinanciada en 36 cuotas, variable por el coeficiente del CER. En 2021, recibió una asistencia por \$ 90 millones lo que permitió la cancelación total de los TD, monto que será devuelto en 10 cuotas a partir de enero de 2022. De esta forma, la Provincia quedó como el principal acreedor (acreedor amigable), al cierre de 2021 representó el 59,2% del total de deuda y el 57,4% al primer trimestre de 2022.

Actualmente, la composición de deuda se presenta como muy favorable en términos de moneda, sólo un 18,4% de la deuda está denominada en dólares (en 2021 se contrajo un préstamo con el BID para consolidar un Plan de Inversiones Municipales). Si bien, gran parte de la deuda está denominada en pesos, es ajustable por CER (49,7%), pero dado que los ingresos en su mayor parte siguen a la inflación es un mitigante importante para esta deuda.

Luego de la amortización de los TD, el perfil de vencimientos se presenta como muy favorable, a lo que se suma la evidencia de un saneamiento de las cuentas fiscales, lo que permite mejorar los ratios de apalancamiento, solvencia y capacidad de pago de la Municipalidad. En 2019, el servicio de la deuda absorbió un 13,4% de los ingresos corrientes, en 2020 un 9% y en 2021 se elevó al 13,3% y se espera que en el 2022 se encuentre en un bajo 3,9%. FIX no observa un riesgo de refinanciamiento para los próximos años, siempre y cuando si se contrae nueva deuda sea con términos y condiciones razonables a las cuentas fiscales.

Liquidez

Para el 2022 FIX prevé que la MRC sostenga una buena posición en los indicadores de liquidez, gracias al alivio en los vencimientos de deuda de corto plazo y a la mejora en el desempeño fiscal-financiero, aunque no se espera sea sostenibles en niveles tan elevados pero sí que converjan a niveles adecuados del 10%.

Las colocaciones de deuda, en pesos a tasa variable por \$ 150 millones en 2016 y en moneda extranjera por USD 14,9 millones en 2017, recompusieron temporariamente los niveles de liquidez, pero el sensible incremento de tasas registrado en 2018 y 2019, junto a la suba del tipo de cambio en el período 2018-2020, derivó en fuertes compromisos de deuda que comprimieron el resultado financiero presionando los niveles de liquidez.

Sin embargo, la recomposición del desempeño presupuestario durante 2018-2021, permitió mejorar de manera genuina los niveles de liquidez. Esto, junto al incremento de los niveles de deuda flotante debido a la extensión en el plazo de pago a contratistas (actualmente regularizado), y las importantes asistencias financieras de la PC, permitió afrontar la fuerte presión de los servicios de deuda en 2020 y 2021. Al cierre de 2021, las disponibilidades representaron 3,2% de los ingresos corrientes frente a un 2,7% en 2020. La calificadora estima que este indicador podría mejorar considerablemente en el 2022.

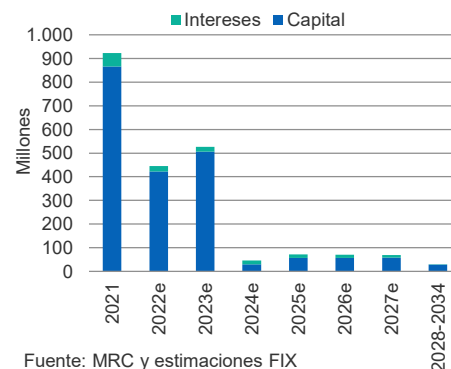
La MRC utilizó en el período de 2011 a 2017 la emisión de Letras del Tesoro para el manejo de la liquidez. Este mecanismo permitió, en su origen, un descenso de los indicadores relativos de deuda flotante. Actualmente no hay vigente ningún Programa pero está autorizado por medio del Presupuesto 2022 en caso de ser necesario utilizarlo.

Contingencias

En el caso del ente desconcentrado, el Ente Municipal de Obras Sanitarias (EMOS), los ingresos se registran en la AC, y lo gastos que ejecuta el ente lo realiza con las transferencias que le hace la AC a través de gastos figurativos. No obstante, no genera una contingencia a las cuentas municipales dado que es un ente en equilibrio presupuestario.

El contrato de recolección de residuos reduce las posibilidades de nuevas contingencias, desliga a la MRC del pago de eventuales indemnizaciones, y se establecieron pautas para la redeterminación de precios cuando el Tribunal de Cuentas comprueba el incremento de costos en más de un 7%. A la fecha del presente informe se realizaron varias redeterminaciones de precios sin perjuicio alguno para la Municipalidad y el costo mensual asciende a \$ 154,0 millones mensuales. Este contrato tiene vencimiento en junio de 2023 con posibilidad de

Gráfico 2
Cronograma de Deuda



Fuente: MRC y estimaciones FIX

renovación por dos años más. Un dato adicional es que la empresa Cotreco que se encontraba en concurso preventivo, el mismo fue levantado. Adicionalmente, en 2017 se firmó el contrato de Alumbrado Público y Semaforización con la empresa Autotrol S.A por el lapso de cuatro años, extensible por dos años adicionales. La redeterminación de precios tiene un mecanismo de actualización similar al de Cotreco, y se viene realizando sin presentarse complicaciones y el costo mensual es de \$ 11,9 millones mensuales.

Desempeño presupuestario

El sector público municipal de Río Cuarto consiste en la administración general (incluye la AC, EMOS, IMV y EDEOM) y las Fundaciones Deportiva, Maternidad, Cultura, Social y Desarrollo Local y Regional. Los Anexos A y B incluyen sólo las cuentas de la Administración Central, mientras que la mayoría del resto de los organismos presentan sus presupuestos y ejecuciones de manera individual. Se analizaron los ejercicios fiscales de 2017-2021, Presupuesto 2022, y proyecciones propias de la calificadoradora para 2022.

Ingresos operativos

La MRC cuenta con buena generación de recursos propios (tasas, impuestos y contribuciones) y una baja dependencia de ingresos de origen provincial y nacional. Incluso estos últimos ingresos 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.

FIX pondera la relativa autonomía con que cuenta la estructura de ingresos de la Municipalidad respecto a niveles superiores de gobierno. En el 2021, los ingresos locales representaron el 61,0% de los operativos, considerado elevado para el consolidado de emisores sub-nacionales calificados por FIX. Los ingresos propios crecieron muy por encima de los niveles de inflación (+67,8% frente a un promedio inflacionario de 48%), lo que responde en parte al crecimiento económico y, también, a las acciones tomadas por parte de la administración para recuperar ingresos (en el contexto de la pandemia) a través de una moratoria que tuvo un gran éxito en materia recaudatoria (aproximadamente se recuperaron \$ 1.000 millones entre el 2020 y 2021) y cuyo impactó seguirá estando, en parte, en los años siguientes por aquellos que hicieron uso del plan de pagos.

Dentro de los recursos de origen Provincial/Nacional, se destaca también una muy buena evolución con un crecimiento nominal de 60%, el cual responde más a los recursos de transferencias automáticas que a transferencias corrientes como había sucedido el año anterior. En 2020 hubo importantes asistencias provinciales y federales en el contexto del COVID19, para reforzar la sensible caída en las dinámicas tributarias sub-nacionales, lo cual no se mantuvo durante el 2021.

En términos generales, los ingresos operativos en el 2021 registraron un aumento nominal del 64% respecto al 2020, muy por encima de la contracción registrada en el año previo (+32%). Para el 2022, se espera que los ingresos propios y de terceros evolucionen en función a los niveles de inflación y actividad. La evolución de la coparticipación incluso podría tener una dinámica más acelerada, dependiendo del impacto de un ajuste de tarifas en la base de coparticipación. No se esperan cambios en las tasas y contribuciones locales dado que las bases impositivas tienen criterios de actualización periódica basados en indicadores de la Cámara Argentina de la Construcción, aunque pudieran continuar políticas de facilidades de pago que ayuden a una mayor recaudación.

Dentro de la estructura de los ingresos locales, la MRC se caracteriza por contar con ciertos impuestos que se encuentran afectados en parte para priorizar el desarrollo de obra pública e infraestructura de la ciudad y el desarrollo social, como es el Fondo de Obras Públicas (FOP) y el Fondo de Desarrollo Institucional y Social (FODIS).

El FOP creado en el año 1992 se constituye actualmente por un monto adicional del 15% dentro de la contribución inmobiliaria, automotores, agua y cloacas, comercio e industria, energía eléctrica y gas natural. Inicialmente y hasta el año 2012 este fondo financiaba exclusivamente obra pública. A través de la ordenanza 1167/15 se establece que solo el 16% de lo recaudado por el FOP será destinado al financiamiento del Fondo Municipal de Vivienda (FO.MU.VI).

Tabla 1: Ingresos Operativos
 (millones de pesos corrientes)

	2021	2020
- Contribuciones	3.399,6	2.042,4
- Tasas	88,0	45,8
- FOP ^a	389,1	232,4
- FOMIB	8,6	3,3
- FODIS	272,1	218,8
Tributarios municipales	4.157,44	2.542,74
No tributarios	128,0	62,6
Rentas de la propiedad ^b	260,9	119,9
Otros ingresos ctes.	2,2	2,8
Tributarios terceros	2.912,4	1.650,5
Transferencias ctes	57,7	202,1
Ingresos operativos	7.526,2	4.589,0

^a incluye FOP destinado exclusivamente a gastos corrientes; ^b incluye solo los intereses por pago fuera de término
 Fuente: MRC y cálculos de FIX

Gastos operativos

El gasto operativo de la MRC tuvo una tendencia decreciente en el período 2018-2020 en cuanto a lo que insumió de los ingresos operativos: en 2017 absorbió el 101,7%, en 2018 el 91,1%, en 2019, un 89,3% en 2020 y un 81,2% en 2021. Para el 2022 se espera esta tendencia se revierta, con un indicador adecuado pero que ronde un 86%, debido a una esperada recomposición del gasto operativo en determinadas áreas. FIX estima que la masa salarial pudiera sufrir una recomposición salarial real, no solo por un intento de acompañar los niveles de inflación, sino también porque es necesario aumentar en parte la estructura de empleados públicos debido a las importantes jubilaciones que sufrió la planta en los últimos años y que no fueron restituidos.

En los últimos 4 ejercicios la contracción real de la masa salarial promedio fue del 44,2%, por lo que FIX asume un escenario sin mayor contención en este rubro dado que entiende que una contención de esta magnitud no es sostenible en el tiempo. Sin embargo, FIX entiende que este es un proceso que siempre tiene un retraso respecto a la evolución de los ingresos en un contexto inflacionario, por lo que es esperable que los márgenes en el 2022 se mantengan elevados y a futuro sean razonables pero tendiendo a un nivel más cercano del 10%

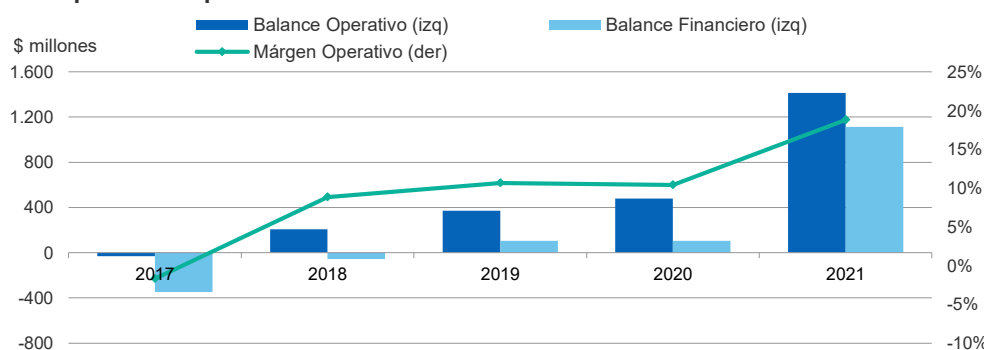
En el año 2021 el gasto operativo se incrementó en términos nominales un 48,7% respecto al 2020, en línea con la inflación promedio. El gasto en personal se encuentra en una participación de los gastos operativos (29%) por debajo del histórico registrado en el período 2017-2020 del 35,8%, dada la contención que hubo en este rubro, mientras que el gasto en servicios tiene la mayor participación con un 42% en 2021. En este rubro está el peso de los servicios de recolección y tratamiento de residuos (principal contrato de servicios la Municipalidad) cuya redeterminación de precios se realiza con el cierre de paritarias del gremio que determina el incremento del costo del servicio.

Ahorro operativo e inversión pública

Para el 2022, se espera que el balance operativo se mantenga en muy buenos niveles a los observados en el 2021, no obstante FIX considera que a futuro los márgenes convergerán a un promedio histórico del 9%/10%, dado que actualmente la evolución de los gastos tiene un rezago importante con relación a los ingresos por un importante proceso inflacionario, situación que no será sostenible en el mediano plazo, producto de una gradual recomposición del gasto operativo. Al tercer trimestre 2022 esta tendencia positiva del margen se sigue manifestando.

A partir del 2017, la MRC comenzó a mostrar cierta recuperación de balances operativos que eran muy débiles y volátiles. En el 2018 registró una sensible recomposición del margen (balance operativo / ingresos operativo), que alcanzó al 8,9%, se sostuvo en 2019 en el 10,7% y en 2020 del 10,4%, aun en el contexto de elecciones ejecutivas locales y las medidas aplicadas para la contención del COVID que derivó en una fuerte contracción económica, una menor dinámica de los recursos y mayores compromisos por el lado del gasto. En 2021, el margen operativo se ubicó en un elevado 18,8% (ver Gráfico 4) gracias a la fuerte recomposición de los ingresos que evolucionaron muy por encima del gasto operativo (ver Gráfico 3).

Gráfico 4
Desempeño Presupuestario



e - estimado por FIX

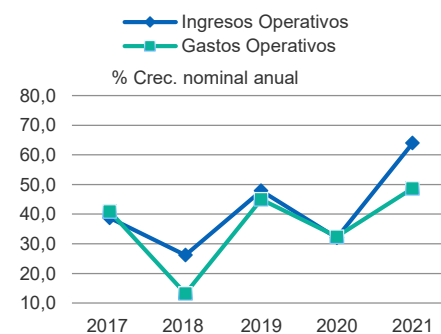
Fuente: Municipalidad de Río Cuarto y cálculos de FIX

Tabla 2: Gastos Operativos
(millones de pesos corrientes)

	2021	2020
- Personal	1.774,9	1.305,6
- Servicios	2.578,7	1.731,9
- Bienes de consumo	149,3	97,5
- Transferencias corrientes	980,0	654,8
- Otros gastos ctes.	628,0	320,8
Total gastos operativos^a	6.110,9	4.110,5

^a - no incluye intereses pagados
Fuente: MRC y cálculos de FIX

Gráfico 3
Ingresos y Gastos Operativos



e - estimado

Fuente: MRC y cálculos de FIX

Río Cuarto cuenta con una práctica de financiamiento de la obra pública y viviendas a través de la afectación de recursos propios que trata de darle continuidad en la ejecución y cierta flexibilidad para realizar ajustes. En el periodo 2018-2019 se registró una fuerte contracción real de la inversión pública, lo que permitió su financiamiento sin recurrir al endeudamiento (ver Gráfico 6). En 2020, si bien el gasto de capital creció un 65,7%, por encima de la inflación promedio, a diferencia de lo que se observó en otros pares calificados, esta obra se financió con recursos propios sin acudir al endeudamiento. En 2021, el crecimiento de la obra fue muy bajo, sólo un 17,3% producto de un año con fuertes restricciones de liquidez por la presión de los servicios de deuda, que sumado a un buen margen operativo derivó en un importante superávit financiero, cuya evolución dependerá de los proyectos que se encaren en el 2022.

Gestión y administración

El actual intendente es el Sr. Juan Manuel Llamosas del Partido Justicialista. El Intendente Llamosas fue reelecto en el mes de noviembre del 2020 por un período de 4 años y cuenta con mayoría en el Concejo Deliberante.

El actual intendente se encuentra alineado con las autoridades provinciales y presenta buen diálogo con el gobierno nacional. El apoyo del gobierno provincial se refleja en las importantes asistencias financieras brindadas en el período 2018-2021. De acuerdo a autoridades del Municipio, el objetivo estratégico que se encaró a partir del 2021 fue el “saneamiento” de la deuda, a fines de mejorar la posición de solvencia y apalancamiento de la entidad, así como mejorar la composición por moneda. Adicionalmente, desarrollar, políticas económicas y administrativas, con impacto positivo en la disciplina fiscal.

La Municipalidad se caracteriza por tener información fiscal-financiera ordenada y completa que orienta el plan de gobierno en cada ejercicio anual y, a su vez, dicha información se publica en forma periódica en la página web lo que contribuye a la transparencia de la gestión.

Perfil socioeconómico

La ciudad de Río Cuarto es la segunda ciudad en importancia económica y política de la Provincia de Córdoba. Esta ciudad está localizada en el sur de la PC y en el límite noreste de la pampa húmeda argentina, una zona rica en actividad agrícola-ganadera. Cuenta con una ubicación estratégica por su conexión con importantes centros urbanos del país a través de rutas nacionales, lo cual estimula su economía regional.

Además de ser la capital alterna de la PC, en Río Cuarto se localiza una de las tres universidades nacionales de la Provincia, la Universidad Nacional de Río Cuarto (UNRC), lo que le aporta un gran dinamismo económico y social a la ciudad con la afluencia de una importante población flotante.

Población

Según el Censo 2010, Río Cuarto registró 158.296 habitantes lo que representa un 4,8% de la población provincial. El crecimiento demográfico de la ciudad respecto al Censo 2001 fue del 7,3%, levemente inferior al 7,9% registrado a nivel provincial.

La población de la ciudad presenta un crecimiento del envejecimiento entre el censo 2010 y 2001 superior al registrado tanto a nivel provincial como nacional: la participación de personas mayores a 65 años fue del 12,5% en 2010 (versus 11,2% a nivel provincial y 10,2% a nivel nacional) comparado con el 11,9% en 2001 (versus 10,6% a nivel provincial y 9,9% a nivel nacional). De continuar esta tendencia positiva podría redundar en mayores gastos sociales por mayor cobertura en sanidad y asistencia social en los próximos años.

Economía

La economía del departamento de Río Cuarto aporta aproximadamente el 7,2% del Producto Bruto Geográfico (PGB) de la PC y se ubica como la segunda ciudad en importancia económica de dicha Provincia. Río Cuarto al situarse en una importante zona agrícola-ganadera, la fuente de ingresos de la ciudad está fuertemente vinculada con la actividad primaria que representa un 17,6% del PBG. No obstante, la estructura productiva de Río Cuarto se compone

principalmente de las actividades comerciales, de servicios, financieras e inmobiliarias con una participación del 68,4%.

El sector industrial tiene una participación relativamente baja en la economía de la ciudad equivalente al 5,6%. Es un desafío para la Municipalidad lograr un mayor desarrollo industrial que le permita un mejor equilibrio con la actividad del sector primario. Las principales ramas industriales están relacionadas con la actividad agropecuaria, siendo la producción de alimentos y bebidas la principal.

Respecto al sector construcción, si bien la participación relativa es baja del 6%, es uno de los sectores que genera un importante derrame en la economía local, principalmente por la fuerte demanda de mano de obra.

Desempleo y pobreza

Se observa una desmejora en el nivel de actividad que se tradujo en una suba de los niveles de desocupación que alcanzaron para diciembre de 2020 el 9,2%, contra un 5,7% a igual período del 2019. La desocupación para el total de aglomerados urbanos relevados era del 11% según la última publicación oficial. Esta situación mejoró en el 2021, con la recomposición de la actividad, el desempleo al cuarto trimestre de 2021 fue de 5,7% y el nivel de empleo del 44,1% contra el consolidado de 7% y 43,6% respectivamente,

Asimismo, el indicador de pobreza registró un nivel del 39,2% al segundo semestre de 2020, contra un 29,4% a igual período de 2019, mientras que para el total de los aglomerados urbanos relevados alcanzó al 42%. Estos indicadores se mantuvieron elevados en el segundo semestre de 2021, los cuales fueron de 39,9% frente al 37,3% del consolidado, dado un contexto macro complejo con niveles de inflación que afectan fuertemente el poder adquisitivo de la sociedad.

ANEXO I

Municipalidad de Río Cuarto

Consolidado Administración Central y Organismos Descentralizados

\$ Millones	2017	2018	2019	2020	2021	IT 2020	IT 2021
Impuestos (incluye Coparticipación de Impuestos)	1.798,0	2.290,2	3.338,3	4.313,2	7.330,8	1.761,4	2.800,9
Otras transferencias Corrientes recibidas	29,2	17,7	44,5	202,1	57,7	10,4	16,2
Regalías, tasas, derechos, otros ingresos no tributarios	33,9	41,8	92,8	73,8	137,7	30,7	33,5
Ingresos Operativos	1.861,2	2.349,7	3.475,5	4.589,0	7.526,2	1.802,5	2.850,6
Gastos operativos	-1.892,4	-2.141,7	-3.104,8	-4.110,5	-6.110,9	-1.248,6	-1.703,8
Balance Operativo	-31,2	208,0	370,7	478,5	1.415,3	553,9	1.146,9
Intereses cobrados	3,4	2,5	15,7	5,4	39,5	1,7	32,8
Intereses pagados	-111,4	-142,7	-137,7	-174,4	-157,4	-36,9	-5,1
Balance Corriente	-139,3	67,8	248,7	309,4	1.297,3	518,6	1.174,6
Ingresos de capital	91,5	184,3	92,7	187,7	275,9	61,4	48,8
Gasto de capital	-300,4	-308,6	-236,0	-391,0	-458,8	-100,6	-165,3
<i>Balance de capital</i>	<i>-208,9</i>	<i>-124,3</i>	<i>-143,2</i>	<i>-203,3</i>	<i>-182,8</i>	<i>-39,2</i>	<i>-116,6</i>
Balance Financiero	-348,2	-56,5	105,4	106,1	1.114,5	479,4	1.058,0
Nueva deuda	433,9	168,7	11,3	300,0	119,4	0,0	0,0
Amortización de deuda y disminución otros pasivos	-162,7	-122,4	-331,4	-241,2	-845,5	-174,1	-91,0
<i>Endeudamiento neto: aumento, (disminución)</i>	<i>271,1</i>	<i>46,3</i>	<i>-320,2</i>	<i>58,8</i>	<i>-726,0</i>	<i>-174,1</i>	<i>-91,0</i>
Resultado Final	-77,1	-10,2	-214,7	165,0	388,5	305,3	966,9
DEUDA							
Corto Plazo	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Largo Plazo	684,4	997,5	1.001,0	1.242,2	951,5	1.112,8	913,3
Deuda Directa	684,4	997,5	1.001,0	1.242,2	951,5	1.112,8	913,3
+ Deuda cuasi directa	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Riesgo Directo	684,4	997,5	1.001,0	1.242,2	951,5	1.112,8	913,3
- Liquidez ^a	98,1	77,2	52,9	129,9	505,2	0,0	0,0
Riesgo Directo Neto	586,3	920,2	948,1	1.112,3	446,3	1.112,8	913,3
Garantías y otras deudas contingentes	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda neta indirecta (entes públicos exc. garantías)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Riesgo Final Neto	586,3	920,2	948,1	1.112,3	446,3	1.112,8	913,3
Datos sobre Riesgo Directo							
% moneda extranjera	40,9%	57,3%	74,9%	54,5%	18,4%	50,3%	0,0%
% no bancaria	68,4%	72,0%	74,9%	56,2%	0,0%	51,6%	0,0%
% tasa de interés fija	60,1%	85,3%	100,0%	100,0%	89,8%	50,3%	74,4%

^a se reprocesaron los datos de la serie, asumiendo disponibilidades sin incluir los fondos de terceros más inversiones a corto plazo
Fuente: Elaboración FIX sobre la base de la información proporcionada por la Municipalidad de Río Cuarto

ANEXO II

Municipalidad de Río Cuarto

Consolidado Administración Central y Organismos Descentralizados

	2017	2018	2019	2020	2021	IT 2020	IT 2021
Ratios de Desempeño Presupuestario							
Balance operativo/Ingresos operativos (%)	-1,7%	8,9%	10,7%	10,4%	18,8%	30,7%	40,2%
Balance corriente/Ingresos Corrientes (%)	-7,5%	2,9%	7,1%	6,7%	17,1%	28,7%	40,7%
Balance financiero/Ingresos totales (%)	-17,8%	-2,2%	2,9%	2,2%	14,2%	25,7%	36,1%
Resultado final/Ingresos totales (%)	-3,9%	-0,4%	-6,0%	3,4%	5,0%	16,4%	33,0%
Balance Financiero/PBG (%)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Crecimiento de ingresos operativos (variación % anual)	38,7%	26,2%	47,9%	32,0%	64,0%	-76,1%	58,2%
Crecimiento de gasto operativo (variación % anual)	40,9%	13,2%	45,0%	32,4%	48,7%	-79,6%	36,5%
Crecimiento de balance corriente (variación % anual)	120,4%	-148,7%	266,8%	24,4%	319,2%	-60,0%	126,5%
Ratios de Deuda							
Crecimiento de deuda directa (variación % anual)	72,6%	45,7%	0,4%	24,1%	-23,4%	17,0%	-17,9%
Intereses pagados/Ingresos operativos (%)	6,0%	6,1%	4,0%	3,8%	2,1%	2,0%	0,2%
Balance operativo/Intereses pagados (x)	-0,3	1,5	2,7	2,7	9,0	15,0	226,2
Servicios de deuda directa/Ingresos corrientes (%)	14,7%	11,3%	13,4%	9,0%	13,3%	11,7%	3,3%
Servicios de deuda directa/Balance operativo (%)	-877,7%	127,4%	126,6%	86,9%	70,9%	38,1%	8,4%
Deuda Directa/Ingresos operativos (%)	36,7%	42,4%	28,7%	27,0%	12,6%	15,4%	7,9%
Riesgo Directo/Ingresos corrientes (%)	36,7%	42,4%	28,7%	27,0%	12,6%	15,4%	7,9%
Deuda directa/Balance corriente (x)	-4,9	14,7	4,0	4,0	0,7	2,1	0,8
Riesgo directo/Balance corrientes (x)	-4,9	14,7	4,0	4,0	0,7	2,1	0,8
Riesgo final neta/Ingresos corrientes (%)	31,4%	39,1%	27,1%	24,2%	5,9%	15,4%	7,9%
Deuda directa/PBG (%)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Deuda directa per capita (\$)	4.277,4	6.234,2	6.256,3	7.763,6	5.946,6	6.955,0	5.707,8
Ratio de Ingresos							
Ingresos operativos/Ingresos operativos presupuestados (%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Impuestos/Ingresos operativos (%)	96,6%	97,5%	96,1%	94,0%	97,4%	97,7%	98,3%
Impuestos locales/Ingresos operativos (%)	60,6%	59,0%	60,1%	59,0%	56,7%	64,3%	62,5%
Transferencias corrientes/Ingresos operativos (%)	1,6%	0,8%	1,3%	4,4%	0,8%	0,6%	0,6%
Ingresos operativos/Ingresos totales ^b (%)	95,2%	92,6%	97,0%	96,0%	96,0%	96,6%	97,2%
Ingresos totales ^b per capita (\$)	12.225,1	15.853,0	22.399,8	29.887,9	49.010,1	11.659,6	18.326,0
Ratios de Gasto							
Gasto operativo/Gasto operativo presupuestado (%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Gasto en personal/Gasto operativo (%)	38,7%	39,2%	33,7%	31,8%	29,0%	29,9%	30,2%
Transferencias Corrientes realizadas/Gasto operativo (%)	11,7%	11,9%	13,5%	15,9%	16,0%	14,2%	19,6%
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 (%)	12,2%	11,4%	6,2%	8,0%	6,1%	6,4%	8,4%
Gasto de capital/PBG (%)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Gasto total per capita (\$)	15.418,6	16.970,7	23.812,1	30.731,9	47.328,7	9.751,2	12.282,6
Financiamiento de Gasto de Capital							
Balance corriente/Gasto de capital (%)	-46,4%	22,0%	105,4%	79,1%	282,8%	515,7%	710,4%
Ingresos de capital/Gasto de capital (%)	30,5%	59,7%	39,3%	48,0%	60,1%	61,0%	29,5%
Endeudamiento neto/Gasto de capital (%)	90,2%	15,0%	-135,7%	15,0%	-158,3%	-173,1%	-55,1%

n.a. no aplica / n.d. no disponible

^a incluye intereses cobrados

^b excluye nueva deuda

^c incluye amortizaciones de deuda

Fuente: Elaboración FIX sobre la base de la información proporcionada por la Municipalidad de Río Cuarto

Anexo C. Dictamen de calificación

El Concejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO "Afiada de Fitch Ratings" - Reg. CNV N°9, reunido el día 9 de junio de 2022 subió las calificaciones de la Municipalidad de Río Cuarto (MRC) para el largo y corto plazo a 'BBB+(arg)' y 'A2(arg)' desde 'BB-(arg)' y 'B(arg)', respectivamente. La suba de calificación se debe a la reducción del riesgo de liquidez y refinanciación luego del pago de los Títulos Públicos de Deuda (TD) en dólares en dic.'21. En 2022, se espera que la MRC mantenga una buena disciplina fiscal relacionada a la de los últimos tres años que, con el adecuado perfil de deuda, resultan en una mejora en los ratios de apalancamiento, solvencia y capacidad de pago. La Perspectiva es Estable para la calificación de largo plazo.

Detalle	Calificación Actual	Perspectiva Actual	Calificación Anterior	Perspectiva Anterior
Emisor Endeudamiento de Largo Plazo	BBB+(arg)	Estable	BB-(arg)	Estable
Emisor Endeudamiento de Corto Plazo	A2(arg)	N.A.	B(arg)	N.A.

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 posibilidad de afectar la capacidad de repago en tiempo y forma en un grado mayor que para aquellas obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

Categoría A2(arg): "A2" Indica una satisfactoria capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones del mismo país. Sin embargo, el margen de seguridad no es tan elevado como en la categoría superior.

Categoría BB(arg): "BB" nacional implica riesgo crediticio relativamente vulnerable respecto a otros emisores o emisiones del país. Dentro del contexto del país, el pago de estas obligaciones financieras implica cierto grado de incertidumbre y la capacidad de pago en tiempo y forma es más vulnerable al desarrollo de cambios económicos adversos.

Categoría B(arg) de corto plazo: Indica una capacidad incierta de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones del mismo país. Dicha capacidad es altamente susceptible a cambios adversos en el corto plazo de las condiciones económicas y financieras.

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. Una calificación se coloca bajo Rating Watch para advertir a los inversores que existe una razonable probabilidad de cambio en la calificación asignada y la probable dirección de ese cambio. El Rating Watch se designa como "Negativo" en caso de una potencial baja. 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 Río Cuarto de carácter privado a marzo de 2022 y la siguiente información pública:

- Cuentas de Inversión y stock de deuda para el período 2017-2021 y datos parciales al primer trimestre de 2021 y 2022 disponible en www.riocuarto.gov.ar
- Presupuesto 2022 disponible en www.haciendanqn.gov.ar.
- Estadísticas sobre indicadores socio-económicos disponibles en www.riocuarto.gov.ar y en www.estadistica.cba.gov.ar.

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).

Informes relacionados

- 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).
- Provincia de Córdoba (May. 16, 2022)

Disponibles en nuestra página web: www.fixscr.com

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 calificador-, ha recibido 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: 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 S.A. Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS A 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 S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES, PARA LOS CUALES EL ANALISTA LIDER SE BASA 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 calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos sus 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 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 independiente 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. en el momento de realizar una calificación crediticia será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX 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 confirmó 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 sólo incorpora los riesgos derivados del crédito. En caso de incorporación de otro tipo de riesgos, como ser riesgos de precio o de mercado, se hará mención específica de los mismos. FIX SCR S.A. no está comprometida 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 el mismo 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. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y 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. 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 en calidad de "experto" en cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de títulos y valores de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de Estados Unidos y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y su 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.