# FIX (afiliada de Fitch) confirmó las calificaciones a la Municipalidad de Rosario y su Programa de Letras del Tesoro 2020

3 de agosto de 2020

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO “afiliada de Fitch Ratings”, en adelante FIX o la calificadora, confirmó las calificaciones de Emisor de ‘BBB(arg)’ y ‘A3(arg)’ a la Municipalidad de Rosario (“MR” o la “Municipalidad”) para el largo y corto plazo, respectivamente, la perspectiva es Negativa. El Programa de Letras del Tesoro 2020 fue confirmada en ‘A3(arg)’ de corto plazo. FIX estima que en 2020 el desempeño operativo continuará deteriorándose, con un aumento de la rigidez presupuestaria y ajustada liquidez. La MR presenta un bajo nivel de endeudamiento, con adecuada composición en cuanto a moneda y acreedores, y una buena autonomía fiscal. La evolución de la calificación dependerá de la consolidación de la disciplina fiscal en el adverso contexto actual. La perspectiva 'Negativa' se encuentra alineada a la del sector sub-soberanos de Argentina (ver informes relacionados).

**Factores relevantes de la calificación**

**Adecuado pero declinante desempeño operativo:** FIX proyecta para 2020 un balance operativo del orden del 1,3% (2,1% en 2019), bajo un supuesto de caída de actividad del 8,4%. El margen podría deteriorarse hasta el -1,0% bajo un escenario más recesivo. Los resultados superavitarios de la Caja de Seguridad Social (ISS) revierten los resultados deficitarios de la Administración Central (AC). En el período 2015-2019, registra balances operativos positivos, aunque ajustados del orden del 5% considerando toda la Administración Pública No Financiera (APNF); considerando solo la AC, el resultado corriente es deficitario en promedio del -0,9%, pero se revierte al 3,4% agregando los organismos descentralizados y las ISS.

**Elevada rigidez presupuestaria:** FIX estima que el ratio de gasto operativo sobre ingresos operativos se incrementaría al 98,7% en 2020, aun en un escenario de pérdida salarial real. Esto se explica por la baja dinámica de los ingresos ante la fuerte caída del nivel de actividad esperada para el corriente año en el marco del COVID19. En 2019 el ratio fue del 97,9%, desde un 93,6% en 2018, condicionado por el incremento de los haberes activos y pasivos en promedio del 53,5%. La rigidez presupuestaria se debe principalmente a que la MR tiene responsabilidad sobre el gasto en salud, financiada parcialmente por el gobierno provincial.

**Ajustada liquidez:** en 2019 la MR presentó disponibilidades equivalente al 2,4% de los ingresos totales, pero sólo 0,2x (veces) los pasivos corrientes. La deuda flotante ha sido el mecanismo de financiamiento más habitual, que registró en promedio un elevado 13% de los ingresos operativos en el período 2015-2019. Las disponibilidades se incrementaron fuertemente hacia fines de 2019 debido a adelantos de coparticipación del gobierno provincial por $ 963 millones y $ 700 millones, cuya devolución comienza a retenerse de la coparticipación provincial a partir de julio del 2020. Las necesidades financieras se enfrentan a un mercado de crédito voluntario restringido, por lo que en el corto plazo se dependerá de la asistencia nacional/provincial, emisión de Letras y/o aumento de la deuda flotante.

**Buena autonomía fiscal:** los ingresos locales representaron un 56,7% del total de los ingresos operativos en 2019, con un promedio de 54,2% para el período 2015-2018. FIX destaca que los restantes ingresos de la MR provienen de la coparticipación de impuestos federales y provinciales cuya

distribución es automática y determinada por ley. La exposición de la MR a ingresos discrecionales en el período analizado fue prácticamente nula, pero sí exhibe una dependencia en sus mecanismos de financiamiento y liquidez.

**Bajo nivel de endeudamiento consolidado, con adecuada composición:** el nivel de apalancamiento a 2019 fue equivalente al 19% de los ingresos corrientes y se eleva al 32,6% al considerar la deuda flotante. El gobierno provincial y organismos multilaterales concentran el 59,2% del stock. Según el actual perfil de vencimientos, el principal acreedor es la Provincia de Santa Fe (PSF), que concentra el 93% de los servicios de deuda de 2020 y el 96% de 2021. FIX opina que el endeudamiento se presenta con una composición adecuada y, si bien el perfil de vencimientos muestra una muy fuerte concentración para el período 2020-2021, es con acreedores considerados “amigables”. No presenta exposición al tipo de cambio.

**Expectativa de acceso al mercado de capitales:** el Poder Ejecutivo contempla la posibilidad de una emisión de un programa de letras de corto plazo por hasta $ 500 millones, pudiendo trascender el ejercicio. La emisión cuenta con autorización legislativa y tiene destino el financiamiento de los déficits estacionales de caja. FIX estima que al cierre de 2020 el apalancamiento municipal podría elevarse al 13,3% de los ingresos corrientes proyectados (28,3% considerando la deuda flotante), asumiendo que trasciende el ejercicio la totalidad del programa autorizado.

**Garantía programa de letras:** la calificación del Programa de Letras del Tesoro 2020 no se desprenden de la asignada al emisor debido a que FIX prevé que en ciertos escenarios de estrés, pero autorizados por el marco regulatorio, los niveles de cobertura mínimos podrían estar por debajo de 1x (veces), requiriendo la transferencia desde la Municipalidad.

**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:** un deterioro del margen operativo, junto a un endeudamiento, con términos y condiciones poco sustentables que afecten la capacidad de pago de la Municipalidad, podrían derivar en una acción a la baja de las calificaciones. Por el contrario, un fortalecimiento de los márgenes sustentables en el tiempo junto a una política de endeudamiento prudente podría implicar una acción a la suba 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.

## Detalle de los títulos y calificaciones

| Emisor | Acción de calificación | Calificación actual | Calificación anterior |
|---|---|---|---|
| **MUNICIPALIDAD DE ROSARIO** | | | |
| Emisor corto plazo | Confirmación | BBB(arg) / PN | BBB(arg) / PN |
| Emisor largo plazo | Confirmación | A3(arg) | A3(arg) |
| Programa de Letras del Tesoro 2020 por hasta $ 500 millones | Confirmación | A3(arg) | A3(arg) |

## Informes Relacionados

Perspectiva sector de sub-soberanos, Sep.17, 2019

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 CALIFICACIÒN 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. 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.

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 substituto 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.