FIX (afiliada de Fitch) confirmó las calificaciones de la Municipalidad de Rosario y asignó calificación al Programa de Letras del Tesoro 2021

28 de abril de 2021

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)’ para el largo y corto plazo, respectivamente, y mantiene la perspectiva en Negativa. Adicionalmente confirmó la calificación de corto plazo del Programa de Letras del Tesoro 2020 en ‘A3(arg)’. Finalmente, asignó la calificación de corto plazo ‘A3(arg)’ al Programa de Letras del Tesoro 2021 a emitirse por la Municipalidad de Rosario (“MR” o la “Municipalidad”) por hasta $ 670 millones.

FIX espera para el 2021 una recuperación del desempeño operativo, aunque continuará debilitado, con una elevada 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' es intrínseca a la MR y refleja los importantes desafíos fiscales y financieros para mantener los indicadores de solvencia y mejorar los niveles de liquidez para sostenerse dentro de los niveles de calificaciones actuales.

FACTORES RELEVANTES DE LA CALIFICACIÓN

Programa de Letras del Tesoro 2021: FIX asignó la calificación de corto plazo ‘A3(arg)’ al Programa de Letras del Tesoro 2021 a emitirse por la Municipalidad de Rosario (“MR” o la “Municipalidad”). Estas Letras representan 1,6% de los ingresos esperados para el 2021. FIX entiende que la MR utilizaría el Programa de Letras por hasta $ 670 millones para afrontar deficiencias estacionales de caja, pero también como un mecanismo de financiamiento frente a un mercado de deuda voluntario de mediano y largo plazo restringido.

Garantía programa de letras: la calificación del Programa de Letras del Tesoro 2021 no se desprende de la calificación del emisor debido a que FIX prevé que en ciertos escenarios de estrés los niveles de cobertura mínimos podrían estar por debajo de 1x los servicios de deuda, requiriendo la transferencia desde la MR. Sin embargo, FIX considera que los recursos forman parte del manejo de la gestión fiscal de la entidad y la retención automática y niveles de cobertura superiores a 1x, podrían generar una mejora en un futuro, pero dados los actuales ajustados indicadores de liquidez de la MR, el instrumento no puede evaluarse en forma superior respecto a la calificación del emisor.

Débil desempeño operativo: en 2020 (datos provisorios) se registró un balance operativo deficitario de 4,8% frente a un superávit de 2,1% en 2019 y en 2021 se espera un 1,1% bajo un supuesto de crecimiento del PBI del +5,4%, inflación promedio del 45,8% y una evolución de la masa salarial real promedio levemente negativa. FIX para su análisis evalúa los resultados integrales de la Administración Pública No Financiera (APNF), y registra que los resultados superavitarios de la Caja de Seguridad Social (ISS) revierten los resultados deficitarios de la Administración Central (AC) en el período 2015-2020.

Elevada rigidez presupuestaria: el ratio de gasto operativo sobre ingresos operativos se incrementó al 104,8% en 2020 pese a la sensible contracción de la masa salarial promedio real. Esto se explica por la baja dinámica de los ingresos ante la fuerte caída del nivel de actividad en el marco del COVID19 y por

las mayores erogaciones en materia de transferencias al sector público. FIX estima que este indicador podría evolucionar al 89,9% en 2021. 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 2020 la MR presentó disponibilidades equivalente al 2,6% de los ingresos totales, pero sólo 0,2x (veces) los pasivos corrientes. La deuda flotante ha sido el mecanismo de financiamiento más habitual, registró en promedio un elevado 13,1% de los ingresos operativos en el período 2015-2020. FIX estima que de sostenerse los resultados financieros deficitarios en 2021, la posición de liquidez evidenciará un mayor deterioro y presionará sobre las necesidades de financiamiento de la MR. Las necesidades financieras se enfrentan a un mercado de crédito voluntario restringido, por lo que en el corto plazo se depende de la asistencia nacional/provincial, la emisión de Letras y/o aumento de la deuda flotante.

Buena autonomía fiscal: los ingresos locales representaron un 50,1% del total de los ingresos operativos en 2020, con un promedio de 53,9% para el período 2015-2020. 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. Existe cierta contingencia, en el financiamiento provincial del sistema de salud municipal, el cual está sujeto a Resoluciones provinciales que pueden derivar en costos financieros producto de cambios en los plazos de pago.

Muy bajo nivel de endeudamiento consolidado, con adecuada composición: el nivel de apalancamiento al 31/12/2020 fue equivalente al 16,8% de los ingresos corrientes y se eleva al 30,5% al considerar la deuda flotante. FIX estima que al cierre de 2021 el apalancamiento municipal consolidado podría reducirse hasta el 6,3% de los ingresos corrientes proyectados (21,3% considerando la deuda flotante), asumiendo que trasciende el ejercicio la totalidad del Programa de Letras 2021. La importante caída en el apalancamiento se debe al elevado nivel de concentración de vencimientos en el período 2021-2022. Según el actual perfil de vencimientos, el principal acreedor es la Provincia de Santa Fe (PSF), que concentra el 35,9% de los servicios de deuda de 2021 y el 49,1% de 2022. 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 2021-2022, es en su mayoría con acreedores considerados “amigables”. No presenta prácticamente exposición al tipo de cambio.

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 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)
Programa de Letras del Tesoro 2021 por hasta $ 670 millones	Asignación	A3(arg)	N.A.

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

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).

Perspectiva del sector de sub-soberanos, Abr. 27, 2021

El dilema de los sub-soberanos ante la reestructuración Argentina de deuda, Mar.12, 2020

Impacto del COVID-19 en los Sub-soberanos, Abr.02, 2020

Los informes correspondientes se encuentra disponible en nuestra web "www.fixscr.com".

"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 calificadora-, ha recibido honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

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.