FIX (afiliada de Fitch) cambió a Estable desde Negativa la calificación de largo plazo de la Municipalidad de Rosario y asignó A3(arg) al Programa de Letras 2022

9 de junio de 2022

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO “afiliada de Fitch Ratings”, en adelante FIX o la calificadora, cambió a ‘Estable’ desde ‘Negativa’ la perspectiva de la calificación de largo plazo de la Municipalidad de Rosario (MR). FIX espera que en el 2022, se consolide la mejora del margen operativo, incluso dentro de un marco de cierta recomposición real de la masa salarial. Se estima un muy bajo riesgo de refinanciamiento, con mejora en la capacidad de pago de la entidad, debido al actual perfil de vencimientos de deuda. FIX monitoreará la evolución de los indicadores fiscales en un contexto macroeconómico aún adverso y considerando que los gastos tienen un rezago importante con relación a los ingresos por el contexto inflacionario, lo que dependerá de cómo la administración maneje estas asimetrías en el corto-mediano plazo. Se pondera la experiencia que adquirió la MR en el mercado de capitales, dándole una herramienta para

mejorar su flexibilidad presupuestaria.

Asimismo, FIX asignó la calificación ‘A3(arg)’ de corto plazo al Programa de Letras del Tesoro 2022 a emitirse por la MR por hasta $ 1.090 millones autorizado por la Ordenanza Nro.10.277 y el Decreto N°1/2022. Estas Letras representan un bajo 2% de los recursos de libre disponibilidad estimados para el año y serán utilizadas para afrontar deficiencias estacionales de caja, especialmente en momento de pago de aguinaldos. Las letras están garantizadas por la cesión de la recaudación del Derecho de Registro e Inspección (DREI), aunque FIX no le asigna una ponderación dado que califica el Programa y no las series específicas con sus términos y condiciones que permitan analizar la liquidez y los niveles de cobertura, si bien entiende que asegura la solvencia y está dentro del riesgo del emisor.

FACTORES RELEVANTES DE LA CALIFICACIÓN

Mejoras en el desempeño operativo: en el año 2021, la MR registró una considerable mejora en su margen operativo (4,2% frente a un resultado deficitario de 4,8% en 2020) gracias a la muy buena evolución de los ingresos propios municipales y a un gasto operativo más contenido luego del fuerte impacto del comienzo

de la pandemia (COVID19) en 2020. FIX estima en el 2022, este indicador se ubique en un nivel similar al del año 2021, de todos modos, es probable que se observe una leve desmejora a partir del año electoral producto de la recomposición real de la masa salarial, al igual que la mayoría de los sub-soberanos.

Buena autonomía fiscal: los ingresos locales representaron un 52,5% de los ingresos operativos, indicador en línea al promedio del 53,7% para el período 2017-2020, lo que le otorga a la Municipalidad una buena posición de autonomía operativa. FIX proyecta para el 2022 que esta estructura de ingresos se sostenga. Los restantes ingresos de la MR provienen de la coparticipación de impuestos federales y provinciales cuya distribución es automática y determinada por ley. Existe cierta contingencia en el financiamiento provincial del sistema de salud municipal sujeto a resoluciones provinciales que pueden derivar en costos financieros producto de cambios en los plazos de pago.

Muy bajo nivel de endeudamiento consolidado, con adecuada composición: la MR presenta un bajo nivel de endeudamiento con una adecuada composición en cuanto a moneda y acreedores. El nivel de apalancamiento al 31.12.2021 fue del 10% de los ingresos corrientes frente al 16,8% del año 2020. FIX estima que esta tendencia a la baja persista al cierre del 2022, incluso asumiendo el uso del crédito presupuestado y la autorización de emisión para un Programa de Títulos de mediano plazo estimado en aproximadamente $ 2.700 millones. La importante caída del indicador se debe al nivel de concentración de vencimientos para el período 2022-2023, junto con una evolución de los ingresos alineados a la inflación y actividad.

Ajustada posición de liquidez: en 2021 la MR presentó disponibilidades por un 1,9% del ingreso total, que cubrieron un bajo 0,3x (veces) los pasivos corrientes, indicador que aún se presenta como ajustado. La deuda flotante se presenta como un mecanismo de financiamiento habitual, equivalente a un 14,7% de los ingresos operativos en 2021. FIX estima para el 2022, que de continuar la tendencia positiva en la mejora del resultado corriente y financiero, la posición de liquidez podría mostrar cierta mejora y disminuir las necesidades de financiamiento de la MR. La Municipalidad cuenta como fuentes de financiamiento de corto plazo el Programa de Letras, las cuales se vienen cumpliendo en tiempo y forma y, espera lograr algún tipo de endeudamiento de mayor plazo siempre y cuando las condiciones del mercado local lo permitan.

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

SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

Desempeño operativo y endeudamiento: una mayor consolidación del margen operativo y mejoras en los niveles de liquidez, junto a un endeudamiento, con términos y condiciones sustentables que no impacten en la actual capacidad de pago de la Municipalidad, podrían derivar en una acción a la suba

de las calificaciones. Por el contrario, una deuda que no esté acorde a las condiciones fiscales-financieras del Municipio podría provocar una acción a la baja de las calificaciones.

Detalle de los títulos y calificaciones:

Emisor	Acción de calificación	Calificación actual	Calificación anterior
MUNICIPALIDAD DE ROSARIO			
Emisor largo plazo	Confirma y cambio de Perspectiva	BBB(arg) / PE	BBB(arg) / PN
Emisor corto plazo	Confirma	A3(arg)	A3(arg)
Letras del Tesoro 2021 por hasta $ 670.000.000	Confirma	A3(arg)	A3(arg)
Letras del Tesoro 2022 por hasta $ 1.090.000.000	Asigna	A3(arg)	N/A

PE – Perspectiva Estable / PN – Perspectiva Negativa

Contactos

Analista Principal

Cintia Defranceschi

Director

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

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).

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 Santa Fé (mar. 16, 2022)

Los informes correspondientes se encuentran disponible en nuestra web "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.