FIX (afiliada de Fitch Ratings) calificó el Programa de Letras del Tesoro 2023 de la Municipalidad de Rosario y confirmó las calificaciones vigentes

3 de julio de 2023

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO “afiliada de Fitch Ratings”, en adelante FIX o la calificadora, asignó la calificación de corto plazo ‘A2 (arg)’ al Programa de Emisión de Letras del Tesoro 2023 por hasta un monto máximo en circulación de $ 2.310 millones garantizadas con el Derecho de Registro e Inspección –DREI-. Estas Letras le otorgarán liquidez a la Municipalidad de Rosario (MR) para cubrir deficiencias estacionales de caja. La participación relativa de estos instrumentos financieros de corto plazo será inferior al 2% de los recursos de libre disponibilidad aprobados por las Ordenanzas de Presupuesto N°10.473 y 10.492, lo que es considerado un monto relativamente bajo acorde al presupuesto de la Municipalidad. La calificación pondera la fortaleza crediticia de la garantía en cuanto a los mecanismos de retención y pago y los niveles de cobertura de los servicios de los títulos, asumiendo que la emisión de las Letras se va a dar de tal forma que los vencimientos de capital no superen el 50% del permitido en circulación en un mes; aunque siempre relacionada con la calidad crediticia inherente de la Municipalidad. Asimismo, se confirma la calificación vigente de la MR de largo y corto plazo en ‘BBB(arg)’ y ‘A3(arg)’ respectivamente, y la calificación del Programa de TD Garantizados Vto. 2026 por hasta $2.740 millones en ‘BBB+(arg)’. La Perspectiva para las calificaciones de largo plazo es Estable.

FACTORES RELEVANTES DE LA CALIFICACIÓN

Buen desempeño operativo aunque convergiendo a la media histórica: en el primer trimestre del 2023, la MR registró un margen operativo consolidado de 7,5% evidenciando una reducción en 6,8 p.p. interanual. Este resultado se encuentra en línea con las proyecciones de FIX que al cierre del 2023 el indicador se ubique por debajo del 10,4% del margen del 2022. El comportamiento al 31.03.2023 fue explicado por el mayor crecimiento de los gastos operativos (102,2% a/a), impulsados por la masa salarial (+102,3%) respecto de los ingresos operativos (87,4% a/a). La Municipalidad tiene un esquema de paritarias cerrado para el primer semestre del 2023 que totaliza un aumento del 48% en base a la plantilla salarial de febrero 2023. A diferencia de la mayoría de las jurisdicciones, los Organismos Descentralizados y la Caja Previsional (ISS) presentan balances superavitarios, por lo que al excluirlos del consolidado Municipal, el margen se reduce en 0,8 p.p. hasta el 6,7%, reduciendo la diferencia que existía al 31.03.2022 (1,9 p.p.).

Buena autonomía fiscal: los recursos propios representaron un 53,5% de los ingresos operativos al 31.03.2023, equivalente a +2,5 p.p. interanual, en línea con el promedio del 53,0% para el período 2018-2022, lo que le otorga a la ciudad una buena posición de autonomía operativa. FIX considera que la MR sostendrá esta estructura de ingresos hasta

el cierre del 2023. Los restantes ingresos 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 contingentes 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. Al primer trimestre del 2023 el nivel de apalancamiento se ubicó en 3,8% de los ingresos corrientes, reduciéndose 13,6 p.p. interanual y en línea con la dinámica de los últimos años, se pasó del 19% en 2019 al 3,2% en 2022. Contemplando la totalidad del uso del crédito presupuestado y la autorización de emisión del Programa de Letras del Tesoro por hasta $ 2.310 millones (trascendiendo el ejercicio 2023, el 100% de las Letras), FIX estima que al cierre del año el ratio se incremente moderadamente hasta el 6,2% de los ingresos corrientes. Asimismo, la Municipalidad presenta una buena sostenibilidad de la deuda dado que los vencimientos del corriente año representan el 40,3% del balance operativo.

Ajustada posición de liquidez: al primer trimestre del 2023 la MR registró una posición de liquidez que representó el 3,3% del ingreso total (-1,5 p.p. interanual) que cubrieron un bajo 0,3x (veces) los pasivos corrientes, indicador que aún se presenta como ajustado aunque en línea con el promedio histórico. La deuda flotante es un mecanismo de financiamiento habitual en la MR que se redujo al 11,9% de los ingresos operativos en el primer trimestre del 2023 (-0,8 p.p. interanual) y se espera un moderado incremento al 14,7% hacia el cierre del corriente año. La Municipalidad cuenta como fuente de financiamiento disponible de corto plazo con un Programa de Letras del Tesoro por hasta $ 2.310 millones para cubrir déficit estacionales de liquidez, una emisión de Títulos de Deuda por $ 2.740 millones (efectivizada el 06.06.2023), y otra disponible por $ 5.700 millones, ambos Títulos destinados a la realización de obra pública.

SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

Desempeño operativo y endeudamiento: una estabilidad en los buenos márgenes operativos 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.

Títulos Públicos garantizados: cualquier cambio en la calificación de la Municipalidad podría impactar sobre la calificación de los títulos en la misma dirección y/o en caso de que los niveles de cobertura se deterioren por debajo de lo estimado. Si bien las futuras emisiones a prorrata, aprobadas como uso del crédito, fueron contempladas en el análisis, cualquier disminución del colateral podría impactar en las coberturas y en la calificación de los instrumentos, como así también cualquier incumplimiento de las obligaciones del emisor bajo el Contrato de Garantía.

Programa de Letras del Tesoro 2023: cualquier cambio en la calificación de la Municipalidad podría impactar sobre la calificación de los títulos en la misma dirección. Por su parte, en caso de emitir las Letras con un esquema en donde los vencimientos de capital del permitido en circulación superen el 50% en un mes, podría impactar en los niveles de cobertura estimados y provocar una acción a la baja de la calificación.

Detalle	Acciones de Calificación	Calificación Actual	Perspectiva Actual	Calificación Anterior	Perspectiva Actual
Emisor de Largo Plazo	Confirmó	BBB(arg)	Estable	BBB(arg)	Estable
Emisor de Corto Plazo	Confirmó	A3(arg)	No aplica	A3(arg)	No aplica
TD Garantizados Vto. 2026 por hasta $2.740.000.000	Confirmó	BBB+(arg)	Estable	BBB+(arg)	Estable
Programa de Letras del Tesoro 2023 por hasta $2.310.000.000	Asignó	A2(arg)	No aplica	No aplica	No aplica

A continuación se detallan las calificaciones y los instrumentos de deuda:

Contactos:

Cintia Defranceschi +54 11 5235-8143 cintia.defranceschi@fixscr.com
Renzo Crosa +54 11 5235-8129 renzo.crosa@fixscr.com
Mauro Chiarini +54 11 5235-8140 mauro.chiarini@fixscr.com
FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO “Afiliada de Fitch Ratings”
Sarmiento 663 – 7° piso – C1041AAM – Capital Federal – Buenos Aires

Relación con los Medios
Diego Elespe,
Head Comercial y de Desarrollo de Negocios

+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).

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.