

Municipalidad de Comodoro Rivadavia

Informe de Actualización

Calificaciones

Emisor
 Endeudamiento de Largo Plazo **BBB+(arg)**

Perspectiva

ESTABLE

Información Financiera

Municipalidad de Comodoro Rivadavia	31 Dic 2017	31 Dic 2018 P
Ingresos Operativos (\$ millones)	2.457	3.611
Deuda (\$ millones)	11	16
Balance Operativo/ Ingresos Operativos (%)	0,0	12,0
Servicio de Deuda/ Ingresos Corrientes (%)	0,1	0,4
Deuda/ Balance Corriente (x)	0,2	0,0
Balance Operativo/ Intereses Pagados (x)	-1,2	218,5
Gasto de Capital/ Gasto Total (%)	17,9	15,7
Balance Presupuestario/ Ingresos Totales (exc. Nueva Deuda (%))	8,3	28,4

Analistas

Analista Principal

Diego Estrada
 Director Asociado
 +54 11 5235-8126
diego.estrada@fixscr.com

Analista Secundario

Juan Langer
 Analista
 +54 11 5235-8144
juanmartin.langer@fixscr.com

Responsable del Sector

Mauro Chiarini
 Director Senior
 +54 11 5235-8140
mauro.charini@fixscr.com

Factores relevantes de la calificación

Ajustado desempeño operativo: la Municipalidad de Comodoro Rivadavia (MCR) registra balances operativos positivos, aunque ajustados y volátiles en el período 2014-2018. En 2018 (datos provisorios) fue del 12% frente a un 0% en 2017, y en promedio del 4,5% en los últimos 5 años. FIX entiende que en 2019 sería cercano al 12%. Fruto de importantes recursos correlacionados a la actividad hidrocarburífera, registrados como ingresos de capital, presentó márgenes financieros superavitarios en 2018 del 28,4% y promedio del 13,9% en los últimos 5 años.

Elevada rigidez presupuestaria: en 2018 el gasto operativo sobre ingresos operativos fue del 88%, desde un 100% en 2017. FIX estima se reduciría al 87,3% en 2019, aun asumiendo cierta recomposición real de los salarios de la planta vigente.

Buena autonomía fiscal: presenta una buena autonomía, pero limitada a una concentración al sector hidrocarburífero. Los ingresos locales representaron un 70,9% del total de los ingresos operativos en 2018, con un promedio de 66,8% para el período 2014-2017. FIX destaca que los restantes ingresos provienen de la coparticipación de impuestos federales y provinciales cuya distribución es automática y determinada por ley. La exposición a ingresos discrecionales en el período analizado fue prácticamente nula.

Buena liquidez: en 2018 la MCR presentó disponibilidades de libre disponibilidad por \$ 537 millones, equivalente al 10,2% de los ingresos totales y 7,3x (veces) los pasivos corrientes. La deuda flotante ascendió a \$73,9 millones lo que representó 7,2 días del gasto primario y 2% de los ingresos operativos. Adicionalmente cuenta con depósitos a plazo fijo por \$ 1.221 millones con asignación específica a obra pública.

Ínfimo nivel de endeudamiento: el nivel de apalancamiento a 2018 fue equivalente al 0,4% de los ingresos corrientes. FIX opina que el endeudamiento de la MCR se presenta con una composición adecuada, dado a que si bien el 100% está en dólares, la Municipio tiene el 39,1% de los ingresos totales y el 21,7% de los ingresos corrientes, correlacionados directamente al tipo de cambio y el valor del barril de petróleo de tipo escalante.

Expectativa de acceso al mercado de capitales: el Poder Ejecutivo cuenta con autorización para la emisión de deuda pública por hasta \$1.000 millones con destino específico a obra pública. Aun asumiendo la emisión, el apalancamiento municipal se elevaría a un bajo 18,5% de los ingresos corrientes proyectados para 2019.

Potencial económico y adecuados indicadores socio-económicos: el peso relativo del sector de hidrocarburos, la convergencia a precios internacionales y la generación de marcos regulatorios, ubican a la MCR en una buena posición para el desarrollo de su economía, y obtener una mejora en sus finanzas; ello dependerá del manejo prudente de las finanzas públicas y adecuados términos y condiciones del endeudamiento autorizado.

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.

Disciplina fiscal: una mayor flexibilidad y disciplina fiscal que logre el desacople de los gastos corrientes de ingresos condicionados por variables exógenas, alcanzando márgenes operativos

positivos y estables en el tiempo, podría implicar una revisión de las calificaciones a la suba en el mediano plazo.

Anexo A

Municipalidad de Comodoro Rivadavia

Administración Central

S Millones	2014	2015	2016	2017	2018 P
Tributarios (inc. contribuciones, tasas, y coparticipación) ^a	662,7	874,4	1.148,1	1.464,8	2.313,5
Transferencias Corrientes	110,7	89,4	44,7	117,0	62,3
No Tributarios y Otros Ingresos Operativos	356,2	507,5	716,6	875,1	1.235,1
Ingresos Operativos	1.129,5	1.471,3	1.909,5	2.456,8	3.610,8
Gastos Operativos	-1.046,3	-1.418,4	-1.918,2	-2.457,7	-3.175,8
Balance Operativo	83,2	52,9	-8,7	-0,9	435,0
Intereses Cobrados	27,2	67,3	56,8	65,1	240,6
Intereses Pagados	-0,6	-0,5	-0,7	-0,8	-2,0
Balance Corriente	109,8	119,7	47,4	63,4	673,6
Ingresos de Capital	542,9	550,3	550,2	777,5	1.440,5
Gastos de Capital	-268,4	-532,4	-421,3	-535,5	-593,7
<i>Balance de Capital</i>	<i>274,5</i>	<i>18,0</i>	<i>128,9</i>	<i>242,0</i>	<i>846,8</i>
Balance Financiero	384,3	137,6	176,3	305,4	1.520,5
Disposición de Nueva Deuda	0,0	8,7	3,6	0,0	0,0
Amortización de Deuda	-9,0	-1,8	-2,3	-2,6	-13,3
<i>Movimiento Neto de Deuda</i>	<i>-9,0</i>	<i>6,9</i>	<i>1,3</i>	<i>-2,6</i>	<i>-13,3</i>
Resultado Final	375,3	144,6	177,7	302,8	1.507,2
DEUDA					
Corto Plazo	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Largo Plazo	6,6	9,6	12,5	11,4	15,8
Deuda Directa	6,6	9,6	12,5	11,4	15,8
+ Otra deuda clasificada por FIX	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Riesgo Directo	6,6	9,6	12,5	11,4	15,8
- Liquidez	139,7	170,6	203,5	256,0	536,6
Riesgo Directo Neto	-133,1	-161,0	-191,0	-244,7	-520,9
Garantías y Otros Pasivos Contingentes	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Directa Neta (Entes Públicos exc. garantías)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Riesgo Neto Total	-133,1	-161,0	-191,0	-244,7	-520,9

Notas de Deuda Directa:

% en moneda extranjera	93,98	97,32	99,14	100,00	100,00
% Bonos	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
% Tasa de Interés Fija	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00

Fuente: Elaboración FIX sobre la base de la información proporcionada por la Municipalidad de Comodoro Rivadavia.

P - Provisorio

Anexo B

Municipalidad de Comodoro Rivadavia

Administración Central

	2014	2015	2016	2017	2018 P
Ratios de Desempeño Presupuestario					
Balance Operativo/Ingresos Operativos (%)	7,37	3,60	-0,45	-0,04	12,05
Balance Corriente/Ingresos Corrientes ^a (%)	9,49	7,78	2,41	2,51	17,49
Balance Financiero /Ingresos Totales ^b (%)	22,61	6,59	7,01	9,25	28,73
Resultado Final /Ingresos Totales (%)	22,08	6,92	7,06	9,18	28,48
Balance Financiero /PBG (%)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.a.
Crecimiento de Ingresos Operativos (variación anual %)	51,40	30,26	29,78	28,66	46,97
Crecimiento de Gastos Operativos (variación anual %)	48,24	35,56	35,23	28,13	29,22
Crecimiento Balance Corriente (variación anual %)	120,17	8,98	-60,38	33,73	962,61
Ratios de Deuda					
Crecimiento de Deuda Directa (variación anual %)	9,70	46,37	29,95	-9,34	38,63
Intereses Pagados/Ingresos Operativos (%)	0,05	0,04	0,04	0,03	0,06
Balance Operativo/Intereses Pagados (x)	135,73	98,72	-11,79	-1,18	218,48
Servicios de Deuda Directa/Ingresos Corrientes (%)	0,83	0,15	0,15	0,13	0,40
Servicios de Deuda Directa/Balance Operativo (%)	11,57	4,41	-34,52	-366,27	3,51
Deuda Directa/Ingresos Corrientes (%)	0,57	0,63	0,64	0,45	0,41
Riesgo Directo/Ingresos Corrientes (%)	0,57	0,63	0,64	0,45	0,41
Deuda Directa/Balance Corrientes (años)	0,06	0,08	0,26	0,18	0,02
Riesgo Directo/Balance Corrientes (años)	0,06	0,08	0,26	0,18	0,02
Riesgo Final Neto/Ingresos Corrientes (%)	-11,51	-10,46	-9,71	-9,70	-13,52
Deuda Directa/PBG (%)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.a.
Deuda Directa per Cápita (\$)	37	55	71	64	89
Ratios de Ingresos					
Ingresos Operativos/Ingresos Operativos Presupuestados (%)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.a.
Impuestos /Ingresos Operativos (%)	58,67	59,43	60,13	59,62	64,07
Impuestos Locales /Impuestos Totales (%)	41,36	46,96	51,22	54,66	46,88
Transferencias Corrientes Recibidas /Ingresos Operativos (%)	9,80	6,08	2,34	4,76	1,72
Ingresos Operativos/Ingresos Totales ^b (%)	66,46	70,43	75,88	74,46	68,23
Ingresos Totales ^b per capita (\$)	9.600	11.799	14.215	18.637	29.892
Ratios de Gastos					
Gastos Operativos/Gastos Operativos Presupuestados ()	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Gasto en Personal/Gasto Operativo ()	56,58	56,51	59,71	55,49	55,15
Transferencias Corrientes Realizadas/Gastos Operativos ()	18,10	18,69	19,51	21,68	24,06
Gasto de Capital/Gasto de Capital Presupuestado ()	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Gasto de Capital/Gasto Total ()	20,27	27,26	17,98	17,87	15,69
Gasto de Capital/PBG ()	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Gasto Total per cápita (\$)	7.481	11.032	13.231	16.926	21.378
Financiamiento de Gasto de Capital					
Balance Corriente/Gasto de Capital ()	40,91	22,48	11,25	11,84	113,47
Ingresos de Capital/Gasto de Capital ()	202,26	103,37	130,60	145,18	242,64
Movimiento Neto de Deuda/Gasto de Capital ()	-3,36	1,31	0,31	-0,48	-2,24

^a incluye intereses cobrados por préstamos, depósitos y otros

^b excluye nueva deuda

Fuente: Elaboración FIX sobre la base de la información proporcionada por la Municipalidad de Comodoro Rivadavia.

P - Provisorio

Anexo D. Dictamen de calificación

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO "Afilada de Fitch Ratings" - Reg. CNV N°9, reunido el día 26 de abril de 2019 confirmó las siguientes calificaciones públicas de la Municipalidad de Comodoro Rivadavia:

Concepto / Título	Calificación Actual	Perspectiva Actual	Calificación Previa	Perspectiva Actual
Emisor Endeudamiento de Largo Plazo	BBB+(arg)	Estable	BBB+(arg)	Estable

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 probabilidad de afectar la capacidad de pago en tiempo y forma que para obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

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. 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 Comodoro Rivadavia:

- Ejecución Presupuestaria de 2014 a 2018 y stock de deuda.
- Proyecto de Presupuesto año 2019.
- Estadísticas sobre indicadores socio-económicos disponibles en www.indec.gob.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).

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 calificadora-, ha recibido los 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:

[HTTP://WWW.FIXSCR.COM](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](http://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.

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 la calificación.

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 ser riesgo 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 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. 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, no de modo 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.