

Municipalidad de Río Cuarto

Informe Integral

Calificaciones

Largo Plazo	BBB(arg)
Corto Plazo	A3(arg)

Perspectiva

Para calificaciones de Largo Plazo	Negativa
------------------------------------	----------

Resumen Financiero

Municipalidad de Río Cuarto – APNF*		
	31 Dic 2023	31 Dic 2022
Ingresos Operativos (\$mill)	28.329	12.307
Deuda Consolidada (\$mill)	3.131	1.161
Balance Operativo/ Ingresos Operativos	8,8%	13,2%
Servicio de Deuda/ Ingresos Corrientes	5,1%	7,2%
Deuda/ Balance Corriente (x)	1,3	0,7
Balance Operativo/ Intereses Pagados (x)	7,9	78,9
Gto de Capital/ Gto Total	10,4%	12,4%

*Administración Pública no Financiera

Criterios Relacionados

[Metodología de Calificación de Finanzas Públicas, registrado ante la CNV, mayo 2024](#)

Informes Relacionados

[Finanzas Públicas Argentina - Evolución Reciente y Perspectivas 2024](#)

Analistas

Analista Principal
 Renzo Crosa
 Asociado
renzo.crosa@fixscr.com
 +54 11 5235 8129

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

Títulos	Monto hasta VN\$	Vencimiento	Calificación
Letras del Tesoro Serie XXXVII bajo Programa de Letras 2024*	\$ 2.000 millones, ampliable a \$ 3.000 millones	9 meses desde la fecha de emisión	A2(arg)

Nota: Las letras del Tesoro Serie XXXVII se emitirán en pesos en el mercado local bajo el Programa de Letras que habilita un máximo en circulación de \$ 4.000 millones autorizada por la Ordenanza Nro.30/2024 y el Decreto N°163/2024. Las calificaciones no son una recomendación o sugerencia, directa o indirecta, para comprar, vender o adquirir algún título valor. El presente informe de calificación debe leerse juntamente con el prospecto de emisión.

Factores Relevantes de la Calificación

Baja la calificación del emisor: FIX bajó la calificación de largo plazo a 'BBB(arg)' desde a 'BBB+(arg)' y la calificación de corto plazo a 'A3(arg)' desde 'A2(arg)' de la Municipalidad de Río Cuarto (MRC). La acción se sustenta en niveles más ajustados de liquidez y un deterioro de la generación del flujo operativo que pueden derivar en problemas de solvencia. De superar estas restricciones en los próximos 12 meses, FIX entiende que la Municipalidad tiene un nivel de apalancamiento y cronograma de pago de deuda consolidada razonable como también cuenta con experiencia para generar instrumentos financieros para administrar sus pasivos y desequilibrios de liquidez. Sin embargo, las condiciones de mercado local la exponen a términos de corto plazo. La perspectiva se mantiene en 'Negativa' para la calificación de largo plazo por cuestiones del sector y no por razones intrínsecas de la Municipalidad.

Calificación Letras del Tesoro Serie XXXVII: FIX asignó la calificación de corto plazo 'A2(arg)' a las Letras del Tesoro Serie XXXVII bajo el Programa de Letras del Tesoro 2024 que autoriza un monto máximo de \$ 4.000 millones por la Ordenanza N°30/2024 y el Decreto N° 163/2024. La calificación pondera la fortaleza crediticia de la garantía en cuanto a los mecanismos de retención y pago y los buenos niveles de cobertura de los servicios de las letras, asumiendo la garantía principal (Contribuciones al Comercio, Industria y Empresas de Servicios), la que se eleva a holgados cuando se incorpora la garantía secundaria (coparticipación provincial de impuestos), lo que justifica una calificación superior al riesgo emisor de corto plazo.

Las Letras serán emitidas con la finalidad de cubrir deficiencias estacionales de liquidez por \$ 2.000 millones (ampliable hasta \$ 3.000 millones). El plazo será de 9 meses desde la fecha de emisión. El capital se amortizará en dos cuotas iguales, a los 6 y 9 meses desde la fecha de emisión, y devengará tres servicios de intereses trimestral a una tasa BADLAR para bancos privados más un margen a licitar. El uso máximo de la emisión representa un bajo 4,9% de los ingresos corrientes estimados para el 2024.

Deterioro en los flujos operativos: en base a los datos al segundo trimestre 2024, y las perspectivas de la Calificadora, se prevé que el margen operativo consolidado de la MRC cierre el 2024 con un moderado déficit luego de seis años consecutivos con superávit. Al 30.06.2024, el municipio registró un flujo operativo levemente deficitario de -0,1%, marcando una significativa reducción respecto del 20,2% del primer trimestre del 2024. Este comportamiento se debió principalmente a un mayor crecimiento del gasto operativo (+251% a/a) influenciado por el calendario electoral del municipio, mientras que los recursos operativos mostraron un menor crecimiento (+233% a/a) producto la merma del nivel de actividad. Para el segundo semestre, FIX espera una paulatina mejora en el salario real que traccionará gradualmente la recaudación de aquellas partidas más vinculadas a la prociclicidad del consumo privado, aunque el impacto de la incorporación de la restitución del Impuesto a las Ganancias sobre la masa coparticipable se estima será bajo.

Bajo nivel de endeudamiento: para el 2024, FIX estima que la deuda consolidada se ubique en un bajo 14,2% de los ingresos corrientes (11,1% en 2023) asumiendo el uso total del crédito disponible ampliado por la Ordenanza N°30/24 que se extiende hasta \$ 5.000 millones para operaciones de crédito público, de los cuales \$ 4.000 serían los disponibles para poder emitir bajo el Programa de Letras del Tesoro. Al 30.06.2024 la deuda representó un muy bajo 3,4% de los ingresos corriente anualizados, equivalente a 2,4 p.p. inferior al registrado en el mismo período del año anterior. Respecto a la composición por moneda y acreedor, el 65% se encuentra vinculado a un crédito con el BID en moneda extranjera a largo plazo destinado al Programa de Inversiones Municipales, contraído en 2023, mientras que el saldo restante se encuentra en moneda local y con acreedores “amigables”, destacándose el 12% correspondiente a adelantos por coparticipación con la Provincia de Córdoba.

Aumento en el riesgo de refinanciamiento: bajo el actual perfil de vencimientos, para el 2024 FIX estima que los servicios de deuda representen un bajo 4,3% de los ingresos corrientes proyectados, y de 6,7% para el 2025. No obstante, al comparar los servicios con el ahorro operativo generado en el año, los ratios de cobertura dan negativos tanto para el 2024 y el 2025, lo que evidencia que si bien las obligaciones tienen un bajo peso relativo con los ingresos que genera el municipio, el flujo disponible que puede generar en el año no alcanza a cubrir los vencimientos, lo que da indicios a que se necesitarán buscar alternativas de financiamiento para sortear estas necesidades de liquidez. El Programa de Letras 2024 por hasta \$ 4.000 millones, permitirá solventar las deficiencias estacionales de liquidez. Actualmente, existe una buena relación con la Administración Provincial, lo que le permite obtener líneas de financiamiento favorables si fuera necesario, ante un escenario de deterioro de los márgenes operativos. La Calificadora monitoreará la evolución de los pagos en tiempo y forma, y de futuros instrumentos financieros que pudieran comprimir la capacidad de pago en caso de los términos sean de muy corto plazo.

Deterioro en posición de liquidez: al 30.06.2024, la posición de liquidez se redujo -5,1 p.p. respecto al mismo período del 2023, en línea con lo que FIX expresó en el último informe, en el que se esperaba un significativo estrés presupuestario en el segundo trimestre producto del calendario electoral municipal y las adversas condiciones macroeconómicas, lo que condicionarían fuertemente la liquidez de la Municipalidad y llevará a la búsqueda de fuentes alternativas de financiamiento que le permita sortear temporalmente los compromisos operativos. Para el cierre del 2024, en base al flujo deficitario esperado, el uso de la posición de caja con cierto ajuste en el gasto de capital, y las fuentes de financiamiento disponibles presupuestariamente, FIX estima que las disponibilidades continúen deteriorándose.

Buena autonomía fiscal: los recursos propios representaron un 60,3% de los ingresos corrientes al 31.12.2023, mejorando moderadamente respecto del 58,4% del 2022, y en línea con el 60,7% promedio del período 2019-2022, lo que le otorga a la ciudad una buena posición de autonomía operativa. FIX mantiene en sus estimaciones que la MRC sostendrá esta estructura de ingresos en 2024, lo que le permite a futuro tener flexibilidad presupuestaria ante posibles cambios en la estructura fiscal.

Sensibilidad de las calificaciones

Perspectiva Negativa: la evolución de la calificación dependerá del grado de flexibilidad presupuestaria, desempeño fiscal y el riesgo de refinanciamiento con el que cuente la Municipalidad en un escenario macroeconómico desafiante.

Letras del Tesoro: cualquier cambio en la calificación de la Municipalidad podría impactar sobre la calificación de las Letras en la misma dirección y/o en caso de que los niveles de cobertura se deterioren por debajo de lo estimado. Si bien futuras emisiones sobre el saldo pendiente 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 los estipulado en los documentos.

Principales Factores de Calificación

Resumen: Fortalezas y Debilidades

	Marco Institucional	Deuda y Liquidez	Desempeño Presupuestal	Gestión y Administración	Economía
Estatus	Débil	Débil	Neutral	Neutral	Débil
Tendencia	Estable	Negativa	Negativa	Estable	Negativa

Nota: * conceptos analizados en el contexto Nacional y Regional

Fuente: FIX

Fortalezas

- Bajo apalancamiento
- Muy buena autonomía fiscal.
- Importancia económica, política y académica.
- Experiencia en el mercado de capitales.

Debilidades

- Deterioro del flujo operativo.
- Presiones de liquidez a corto plazo.
- Expuestas a mayores contingencias.
- Requerimientos de inversión en infraestructura.

Marco institucional

Contexto Nacional

La Argentina tiene un sistema democrático, representativo, republicano federal, por lo cual las provincias cuentan con autonomía política y económica. En las últimas décadas se produjo una importante descentralización de las responsabilidades del gasto en los gobiernos locales con un aumento de la centralización de la Nación en cuanto a la recaudación de los ingresos. Esto impactó en mayor dependencia de las provincias de los recursos de origen nacional, tanto para el financiamiento de gastos corrientes como de capital. La falta de una reforma de la Ley de Coparticipación y la necesidad de resolver problemas coyunturales provocaron sucesivas reformas adicionales a la Ley de Coparticipación que determinaron un sistema cada vez más complejo de distribución de recursos Nación-Provincia.

El marco regulatorio en donde operan los subsoberanos y Nación es muy frágil y volátil ante la gran cantidad de cambios que ha sufrido en los últimos años. Esto marca un contexto de incertidumbre y falta de previsibilidad para la toma de decisiones y proyección de políticas económicas de los entes provinciales. Los importantes desafíos macro-fiscales y financieros del soberano imponen una reducción de las transferencias corrientes discrecionales o impuestas por partidas presupuestarias hacia las provincias bajo convenios o legislación específica, como así también las destinadas a la obra pública, lo cual pone de manifiesto la fragilidad de las cuentas públicas de gran parte de los subsoberanos. En este contexto queda en evidencia el gran problema estructural de las provincias en cuanto a la asimetría de generación de recursos y las responsabilidades del gasto mencionado en el apartado anterior.

A la esperada disminución de las transferencias no automáticas se le adiciona la caída real de recursos de coparticipación por el fuerte deterioro del nivel de actividad y el impacto de la modificación del impuesto a las Ganancias sobre personas físicas que afectó la masa coparticipable en para el período octubre 2023-julio 2024, en el marco del Decreto Nacional 473/2023 y posterior Ley N°27.725.

Con relación a las partidas de distribución no automática pero avaladas en un convenio con partida presupuestaria, se encuentra en discusión gran parte de estas transferencias. Por ejemplo, el Fondo de Incentivo Docente (FONID) que quedó sin efecto a partir de enero de 2024 donde no se prorrogó su vigencia. Este fondo fue creado en 1998 con el objeto de reforzar el salario de los docentes de todo el país a través de transferencias de recursos

adicionales por el lapso de cinco años, pero gracias a distintas modificaciones y prórrogas se mantuvo la partida de recursos presupuestaria bajo este concepto hasta diciembre de 2023. Los subsoberanos deberán incurrir en mayores gastos para cubrir parte del costo en personal docente en caso de querer mantener un mínimo del nivel de salarios.

Desde enero de 2024 las provincias que no transfirieron sus Cajas de Seguridad Social a la Nación no están percibiendo anticipos para financiar parte del déficit, que, si bien no estaban actualizados con la inflación de los últimos años dado que los últimos Convenios Bilaterales firmados fueron en el 2019, apaleaban en cierto nivel el peso sobre las cuentas fiscales.

Por su parte, el Fondo Fiduciario para el Desarrollo Provincial (FFDP) cuyo objetivo es dar apoyo y promover el desarrollo de las provincias, no dio nuevos préstamos y en gran parte no brindó el *rollover* de los existentes, un mecanismo muy habitual que le daba fuentes de financiación alternativa y por lo que se consideraba al gobierno nacional como acreedor amigable

Existen muchos temas a monitorear y una gran incertidumbre en el marco regulatorio, dado que tiene un impacto directo en las finanzas públicas provinciales que en su mayoría son dependientes de los recursos de origen nacional, tanto para financiamiento de gastos corrientes y de capital como para la emisión y refinanciación de deuda.

Sin embargo, hubo ciertos avances en los consensos, al cierre del primer semestre del 2024, el Congreso Nacional aprobó la Ley N°27.742 denominada “Ley Bases y Punto de Partida para la Libertad de los Argentinos” (Ley Bases), y la Ley N°27.743 definida como la “Ley de Medidas Fiscales Paliativas y Relevantes” (paquete fiscal) junto a los decretos de promulgación 592/2024 y 593/2024, respectivamente. Con estas medidas, la Administración Nacional pretende motorizar la economía y alcanzar equilibrio presupuestario. FIX monitoreará el impacto que tendrá en los próximos meses en las cuentas fiscales provinciales potenciales mejoras en las condiciones macroeconómicas.

Municipalidad de Río Cuarto

La Provincia de Córdoba (PC) se divide en 26 departamentos integrados a su vez por Municipios y comunas. Acorde a la Constitución provincial aquellos asentamientos con una población superior a los dos mil habitantes son considerados Municipios y aquellos que cuentan con una población inferior son considerados comunas.

La ciudad de Río Cuarto es la cabecera del departamento de Río Cuarto y sede de la Municipalidad. Acorde a lo estipulado en la Constitución de la PC y en la Carta Orgánica Municipal, Río Cuarto posee autonomía política, administrativa, económica, financiera e institucional.

El gobierno municipal de esta ciudad se compone de un Departamento Ejecutivo y un Concejo Deliberante. Los miembros del gobierno municipal son elegidos directamente por voto popular y duran cuatro años en sus funciones con la posibilidad de reelección inmediata por un período adicional; luego deberá esperar un mandato completo para poder postularse nuevamente.

Las Municipalidades de la PC tienen derecho a elaborar su propio presupuesto a fin de gobernar y administrar los intereses públicos locales. Las principales responsabilidades son la provisión de servicios locales básicos como ser alumbrado público, recolección de basura, limpieza, pavimentación, entre otros y cada vez con mayor incidencia la planificación y ejecución de infraestructura pública. En el caso de Río Cuarto tiene a su cargo centros de salud y deportivos. Para financiar estos servicios, las Municipalidades tienen potestad de establecer, administrar y recolectar sus propios ingresos (tasas, impuestos y contribuciones). Por su parte, también tienen derecho a percibir ingresos tributarios, transferencias corrientes y otros aportes de parte de terceros (Provincia de Córdoba y Nación). La principal fuente de recursos, son los ingresos tributarios propios (Contribución de Comercio e Industria, Contribución Automotores, Contribución Agua y Cloacas y Contribución Inmobiliaria).

Acorde a la Ley provincial N°8.663, las Municipalidades de Córdoba participan con la Provincia de un esquema de redistribución de los recursos provinciales y nacionales, lo que otorga una mayor autonomía municipal al ser transferencias automáticas y periódicas establecidas dentro de un marco legal y normativo que no dependen de ningún tipo de discrecionalidad.

La masa coparticipable se compone de los impuestos sobre los ingresos brutos e inmobiliarios y de los ingresos coparticipables que percibe el gobierno provincial de parte del gobierno nacional. Este fondo coparticipable se distribuye en un 80% para la Provincia y un 20% para los Municipios y comunas. Este 20% es el porcentaje mínimo que le corresponde por Constitución provincial a los Municipios y comunas y se distribuye principalmente en función de la cantidad de habitantes. Los coeficientes de distribución son determinados por decreto del Poder Ejecutivo Provincial en base a información censal. Desde el año 2008, la MRC recibe el 4,2%.

Por último, las Municipalidades pueden recurrir al endeudamiento público como otra fuente de financiamiento, aunque el servicio de deuda no debe comprometer más de la quinta parte de los recursos del ejercicio.

Deuda, liquidez y contingencias

Deuda

Al 30.06.2024 la deuda consolidada de la MRC se contabilizó en \$ 2.468 millones, equivalente a un bajo 3,4% de los ingresos corrientes anualizado (-2,4 p.p. interanual). El nivel de apalancamiento se mantiene relativamente estable promediando el 11,2% en los últimos tres años, luego de reducirse significativamente desde el pico del 2018 de 42,4% de los ingresos corrientes (ver gráfico 1). Para el cierre del 2024, FIX estima que el apalancamiento se eleve moderadamente hasta el 14,2% de los ingresos corrientes en base a la totalidad del uso del crédito disponible por Presupuesto.

Para el corriente año, la municipalidad cordobesa tenía aprobado presupuestariamente por la Ordenanza 676/2023 realizar operaciones de crédito público por hasta \$ 2.000 millones, monto que se amplió a \$ 5.000 millones bajo la Ordenanza 30/2024. En este marco, el Departamento Ejecutivo Municipal dispuso crear un Programa de Letras del Tesoro en el cual se dispone una emisión de Letras del Tesoro Serie XXXVII por hasta \$ 4.000 millones. La finalidad de la emisión será cubrir deficiencias estacionales de caja, y complementar la realización de obras en infraestructura. Asimismo, de acuerdo con las autoridades de la Municipalidad, los \$ 1.000 millones remanentes autorizados por presupuesto se utilizará para una línea de financiamiento que otorga el Banco de Córdoba bajo un programa de infraestructura destinado a los municipios de la Provincia con términos y condiciones favorables para los gobiernos locales, con plazo de 48 meses, 12 meses de gracia en el pago de capital, y devengando una tasa variable BADLAR privada más un margen que no podrá superar los 6 p.p.

Actualmente, la composición de deuda por moneda se presenta como favorable siendo que, si bien el 64,7% está denominada en dólares, la misma corresponde a un préstamo con el BID del 2021 a largo plazo para consolidar un Plan de Inversiones Municipales. Por otro lado, el 4,6% de la deuda está denominada en pesos ajustable por CER, pero dado que los ingresos mantienen una fuerte correlación con la inflación, permite mitigar parcialmente esta deuda. Respecto a la composición por acreedor en moneda local, un 12,6% corresponde a pasivos por adelantos de coparticipación que la Municipalidad tiene con la PC, el cual es considerado un acreedor "amigable", y el remanente se encuentra vinculado a convenios municipales y provinciales.

En los últimos años, la Municipalidad se caracterizó por presentar servicios de deuda bajos en comparación con los ingresos corrientes (12,6% promedio en el último lustro), pero cuyas obligaciones no se lograban cubrir completamente con el ahorro presupuestario por los bajos superávits financieros, lo que presionó a la Municipalidad a buscar fuentes alternativas de financiamiento para solventar estos vencimientos. Dada la compleja coyuntura macroeconómica de 2023 y 2024, en el mercado financiero existe cierta preferencia por instrumentos de muy corto plazo e indexados a la inflación o el tipo de cambio para mitigar el riesgo inflacionario/cambiario, lo que va comprimiendo gradualmente los vencimientos en horizontes temporales cada vez más cortos y elevados. A su vez, la merma en los flujos operativos del 2024 -condicionado parcialmente por el calendario electoral municipal-, presionó aún más esta necesidad de liquidez para cancelar las obligaciones financieras. En este sentido, como se observa en el gráfico 2, la mayoría de los vencimientos corresponden a pasivos de corto plazo. En 2024, el 45% de la amortización de capital corresponde a la cancelación de las Letras del Tesoro Serie XXXVI por \$ 850 millones que fueron canceladas el

Gráfico 1
Deuda Directa
 En mil millones de pesos corrientes

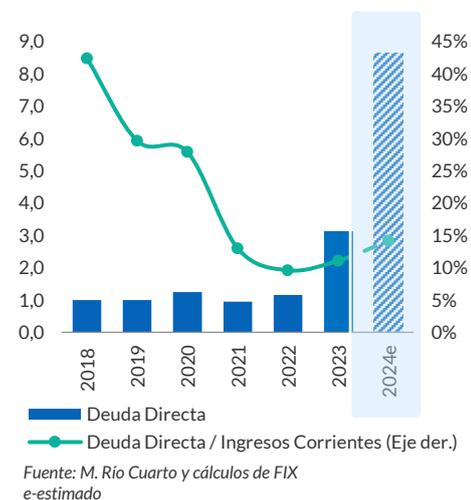
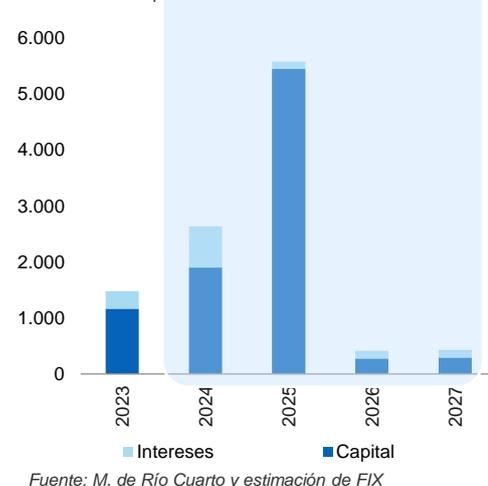


Gráfico 2
Servicios de deuda
 En millones de pesos corrientes



08.04.2024. Para el 2025, la Calificadora prevé que sólo los vencimientos de las Letras del Tesoro Serie XXXVII por \$ 4.000 millones, representarían el 73% del total de amortizaciones de capital que deberá cancelar en todo el año.

En cuanto a la sostenibilidad de la deuda consolidada, la MRC mostró un incremento en el riesgo de refinanciamiento ante el deterioro de los flujos operativos de libre disponibilidad proyectados por FIX. Si bien los pasivos de la Municipalidad son bajos comparados con los recursos que puede generar, los vencimientos se encuentran comprimidos en el corto plazo presionando sobre la liquidez.

Liquidez

En los últimos tres años, la municipalidad cordobesa ha presentado en los cierres anuales una buena posición de liquidez al comparar tanto retrospectivamente con años anteriores como con jurisdicciones homólogas. Parte de esta liquidez se debe, en gran medida, a las colocaciones de corto plazo que realizó el municipio y que se encontraban depositadas en las cuentas del Tesoro. Al cierre del 2023, la municipalidad registró disponibilidades equivalentes al 8,6% de los ingresos totales, pero cuyo indicador se reduciría en 2,8 p.p. al excluirse la colocación de los \$ 850 millones por las Letras de la Tesorería Serie XXXVI.

Al segundo trimestre del 2024, la MRC mostró una posición de liquidez 3,9% de los ingresos totales anualizados. De acuerdo con las estimaciones del margen operativo, balance de capital, servicios de deuda, la maduración de inversiones financieras y asumiendo la totalidad del uso del crédito presupuestario ampliado a \$ 5.000 millones, el préstamo del gobierno provincial por \$ 1.200 millones y los pasivos corrientes estimados por FIX, se espera que la posición de liquidez de la municipalidad se ubique en el 2,9% de los ingresos totales, lo que sería equivalente a una reducción de -5,7 p.p. anual.

Por su parte, el municipio utiliza moderadamente la deuda flotante como mecanismo de financiación de corto plazo, aunque hace uso de los cheques de pago diferido, por ejemplo, para cancelar los compromisos con la empresa de recolección de residuos. Por ello, al analizar los ratios de cobertura de deuda flotante y rotación de la misma debe tenerse en cuenta que por fuera se hace uso de otro mecanismo que permite darle cierta flexibilidad de corto plazo.

Contingencias

En el caso del ente desconcentrado, el Ente Municipal de Obras Sanitarias (EMOS), los ingresos se registran en la Administración Central (AC), y lo gastos que ejecuta el ente lo realiza con las transferencias que le hace la AC a través de gastos figurativos. No obstante, no genera una contingencia a las cuentas municipales dado que es un ente en equilibrio presupuestario.

El contrato de recolección de residuos reduce las posibilidades de nuevas contingencias, desliga a la MRC del pago de eventuales indemnizaciones, y se establecieron pautas para la redeterminación de precios cuando el Tribunal de Cuentas comprueba el incremento de costos en más de un 7%. A la fecha del presente informe, el contrato que con dicha empresa asciende a \$ 1.602 millones. Por otro lado, el contrato de Alumbrado Público y Semaforización fue firmado por un monto de \$ 180,4 millones.

Desempeño presupuestario

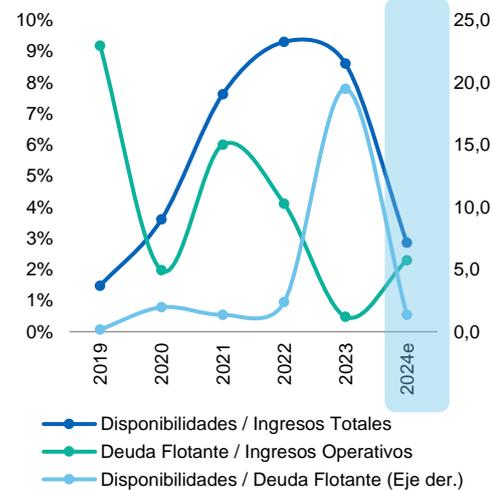
El sector público municipal de Río Cuarto consiste en la Administración General (incluye la AC, EMOS, IMV y EDEOM) y las Fundaciones Deportiva, Maternidad, Cultura, Social y Desarrollo Local y Regional. Los Anexos II y III incluyen las cuentas de la Administración Pública No Financiera. Se analizaron los ejercicios fiscales de 2019-2023, los cierres trimestrales al 2T del 2023 y 2024 y el Presupuesto 2024, junto a las proyecciones propias de la Calificadora.

Ingresos operativos

La MRC cuenta con buena autonomía fiscal debido a que la generación de recursos propios (tasas, impuestos y contribuciones) y una baja dependencia de ingresos de origen provincial y nacional. Incluso estos últimos ingresos se explican casi exclusivamente por la coparticipación de impuestos, recursos de distribución automática, determinados por ley y que no se encuentran expuestos a ninguna discrecionalidad.

Gráfico 3
Liquidez

En porcentaje y veces (X)



Fuente: M. de Río Cuarto y estimación de FIX e-estimado

Tabla 1: Ingresos Operativos
(millones de pesos corrientes)

	31.12.2023	31.12.2022
- Contribuciones	12.074	5.346
- Tasas	215	103
- FOP ^a	569	79
- FOMIB	27	13
- FODIS	1.087	598
Tributarios municipales	14.853	6.260
No tributarios	443	171
Rentas de la propiedad ^b	2.274	694
Otros ingresos corrientes	37	14
Tributarios terceros	11.065	5.010
Transferencias corrientes	511	65
Ingresos operativos	27.449	11.909

^a incluye FOP destinado exclusivamente a gastos corrientes;
^b incluye solo los intereses por pago fuera de término.
Fuente: MRC y cálculos de FIX

Para el 2024, FIX espera que los recursos muestren una significativa reducción real entorno al 33% anual, en parte por la recesión en el nivel de actividad y por efecto estadístico que surge al deflactar con un indicador promedio anual muy superior a los ingresos que se indexan a la dinámica mensual de la inflación que se encuentra en baja. Al segundo trimestre del 2024, los recursos operativos aumentaron 233% a/a por debajo de la inflación promedio interanual del primer semestre que fue de 276%, lo que decantó en una merma real de -11,5% interanual. Al desagregar por componente, los recursos propios crecieron 232%, siendo el de mayor incidencia la recaudación por Derechos (222% a/a). En cuanto a los ingresos de terceros, los mismos aumentaron 236% motorizados por los recursos provenientes de la coparticipación (+235% a/a).

En 2023, los ingresos operativos contabilizaron \$ 27.449 millones evidenciando un crecimiento de 130,5% anual, y una leve caída en términos reales dado que la inflación promedio del año fue de 133% (ver gráfico 4), lo que marca el segundo año consecutivo en baja. Los recursos provenientes de los Derechos fueron los que lideraron el crecimiento (126%) siendo los de mayor peso relativo (44%), seguido por los provenientes de coparticipación que subieron 121% anual que representaron el 40% de los ingresos operativos. Ambas partidas muestran una correlación con el crecimiento de la nominalidad de la economía, aunque fueron mermados parcialmente por la caída en el nivel de actividad.

Dentro de la estructura de los ingresos locales, la MRC se caracteriza por contar con ciertos impuestos que se encuentran afectados en parte para priorizar el desarrollo de obra pública e infraestructura de la ciudad y el desarrollo social, como es el Fondo de Obras Públicas (FOP) y el Fondo de Desarrollo Institucional y Social (FODIS). Estas partidas si bien se contabilizan como ingresos corrientes (y operativos), tienen una afectación específica para gastos en capital, por lo que FIX en sus análisis los computa como ingresos de capital. Si bien esta readecuación de ingresos no generaría cambios en los resultados financieros, si modifica los resultados operativos y económicos calculados por FIX respecto a los estandarizados en las cuentas públicas oficiales.

El FOP creado en el año 1992 se constituye actualmente por un monto adicional del 15% dentro de la contribución inmobiliaria, automotores, agua y cloacas, comercio e industria, energía eléctrica y gas natural. En la actualidad, la recaudación por este impuesto se destina aproximadamente un 67% a financiar gasto de capital, mientras que el 33% restante se destina a cubrir erogaciones corrientes vinculadas a consumo de bienes y servicios.

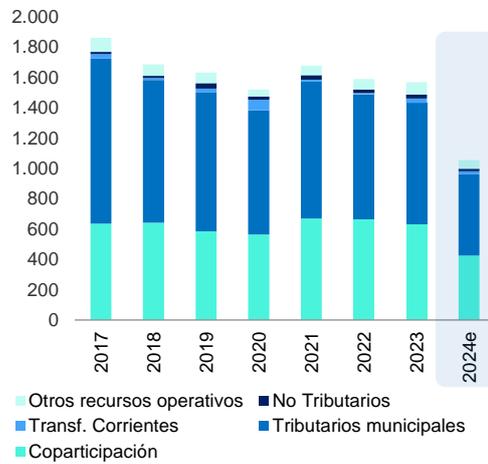
Gastos operativos

Históricamente, las erogaciones operativas reales de la MRC mantienen un sendero decreciente desde el 2017, acumulando una baja de -34.8% al 2022, aunque se observa cierta estabilidad en el gasto real desde el 2020 al 2022. En 2023, se observó una moderada reversión en la tendencia al incrementarse 6% anual (ver gráfico 5). Con datos observados al 30.06.2024, los gastos operativos consolidados de la APNF totalizaron \$ 35.403 millones, equivalente a un aumento nominal del 251% a/a, por debajo del 276% de la inflación promedio interanual del primer semestre del año, lo que es equivalente a una caída real de -6,7%.

FIX estima al cierre 2024, un escenario recesivo, con correcciones en los precios relativos que presionarán a una mayor nominalidad, y se prevé que los gobiernos subsoberanos se alinearán con la política de austeridad fiscal nacional, utilizando como ancla nominal el gasto corriente, particularmente con la masa salarial y un ancla cambiaria con un tipo de cambio nominal administrado. El calendario electoral municipal focalizado al cierre del primer semestre incidió en un mayor gasto público estacional. En este contexto, la Calificadora prevé que la dinámica de los gastos operativos en el segundo semestre será de mayor contención en términos reales a fin de compensar los incrementos del segundo trimestre, por lo que se proyecta que las erogaciones operativas mostraran una merma real entorno al -26% anual. No obstante, la significativa contracción real (como ocurre en los ingresos), se debe en gran medida a un efecto estadístico que exagera el impacto inflacionario al comparar la dinámica de la inflación a lo largo de un año con el promedio anual. Ante un escenario con desaceleración en el crecimiento de los precios, las paritarias se indexarán a una inflación cada vez menor pero el promedio del año ajustará con rezago, lo que definirá una significativa caída real de las variables nominales.

Estructuralmente, al desagregar las erogaciones operativas al 2T-2024, las relativas a servicios públicos fueron las que mostraron mayor ponderación al representar el 39%, destacándose el

Gráfico 4
Ingresos Operativos
En millones de pesos constantes de 2017



Fuente: M. de Río Cuarto y estimación de FIX e-estimado

Tabla 2: Gastos Operativos
(millones de pesos corrientes)

	31.12.2023	31.12.2022
- Personal	8.231	3.086
- Servicios	10.016	4.252
- Bienes de consumo	717	306
-Transferencias corrientes	4.551	1.862
- Otros gastos corrientes	2.319	934
Total gastos operativos^a	25.834	10.440

^a - no incluye intereses pagados
Fuente: MRC y cálculos de FIX

relacionado a la recolección de residuos que significó el 19% del gasto operativo. La masa salarial fue el segundo egreso de mayor peso relativo al ser equivalente al 30% del total. Estos resultados se encuentran en línea con el comportamiento característico en el resto de los gobiernos subsoberanos municipales.

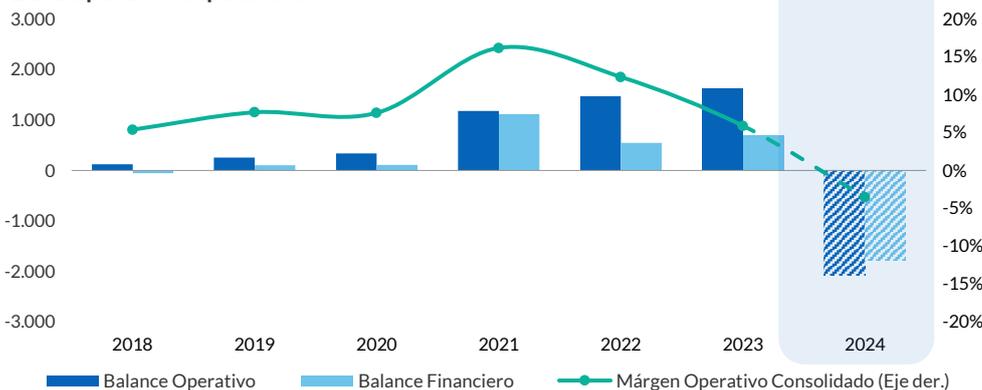
Ahorro operativo e inversión pública

Para el cierre del 2024, la Calificadora espera que el balance operativo presente un marcado deterioro, registrando un moderado déficit luego de mostrar resultados superavitarios desde el 2018 (ver gráfico 6). Este comportamiento responde a que, si bien tanto los ingresos como los gastos muestren significativas caídas reales, los segundos crecerán 6,7 p.p. por encima de los primeros, debido a un gasto corriente que se incrementó considerablemente en el segundo trimestre bajo el contexto electoral local, y con ingresos que se ajustan a una menor inflación y caída en el nivel de actividad, principalmente el vinculado al consumo privado. No obstante, de acuerdo con las expectativas de FIX, el gradual repunte del salario real se traducirá en una mayor recaudación de los tributos más procíclicos al consumo, aunque más concentrado en el último trimestre del año.

Con los datos disponibles al segundo trimestre del 2024, el margen fue levemente deficitario en -0,1% evidenciando una fuerte contracción respecto del observado en el primer trimestre (20,2%). En este sentido, las erogaciones operativas crecieron 251%, al tiempo que los ingresos operativos se incrementaron 233%.

Retrospectivamente, en los últimos seis años la Municipalidad ha presentado buenos márgenes operativos consolidados, producto de una buena dinámica de los recursos (teniendo una participación importante de fuentes propias), y una flexibilidad presupuestaria en los gastos corrientes. El impacto de la pandemia en la coyuntura económica benefició considerablemente la salud financiera de la Municipalidad logrando alcanzar un margen del 16,2%. De acuerdo con las estimaciones de FIX a largo plazo, se espera que el margen de la MRC muestre cierta convergencia a la media histórica en guarismos entorno del 5%, cuyo nivel es adecuado en términos relativos con jurisdicciones homólogas calificadas por FIX. Para ello, será menester adoptar una administración más rigurosa sobre los gastos corrientes para que evolucionen en sintonía con el nivel de recaudación.

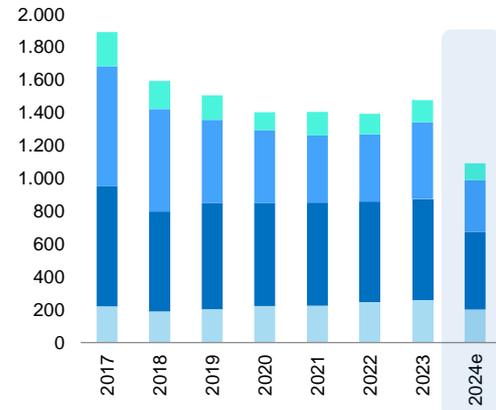
Gráfico 6
Desempeño Presupuestario



Fuente: Municipalidad de Río Cuarto y cálculos de FIX

Río Cuarto cuenta con una práctica de financiamiento de la obra pública y viviendas a través de la afectación de recursos propios que trata de darle continuidad en la ejecución y cierta flexibilidad para realizar ajustes a lo largo de los distintos ejercicios. En 2023 se continuó parcialmente con el plan de obras, motivo por el cual se requirió la emisión de Letras del Tesoro Serie XXXVI por hasta \$ 850 millones, cuyo destino era complementar el financiamiento de tales gastos. En el 2024, se financiaron obras de infraestructura con recursos propios, y en el cuarto trimestre del año se planea adquirir una línea de financiamiento con el Banco de Córdoba bajo un programa de infraestructura destinado a los municipios de la Provincia con términos y condiciones favorables para los gobiernos locales,

Gráfico 5
Gastos Operativos
En millones de pesos constantes de 2017



■ Otros gastos operativos ■ Personal
■ Bienes y Servicios ■ Transferencias Corrientes

Fuente: M. de Río Cuarto y estimación de FIX e-estimado

con plazo de 48 meses, 12 meses de gracia en el pago de capital, y devengando una tasa variable Badlar privada más un margen que no podrá superar los 6 p.p.

Gestión y administración

El actual intendente es el Sr. Guillermo De Rivas del Partido Justicialista fue electo en las elecciones celebradas en junio de 2024 extendiéndose por un período hasta el 2028, y continúa la línea oficialista al suceder al exintendente Juan Manuel Llamosas.

El nuevo intendente se encuentra alineado con las autoridades provinciales y presenta buen diálogo con el gobierno nacional. De acuerdo con autoridades del Municipio, en términos de infraestructura se pavimentarán 500 calles, se realizará el cordón cuneta en otras 500 por medio de un llamado a licitación. Además, se construirán 30 kms de ciclovía para unir la ciudad de norte a sur y de este a oeste con bicisendas, a los fines de potenciar la utilización de la bicicleta como medio de circulación.

La Municipalidad se caracteriza por tener información fiscal-financiera ordenada y completa que orienta el plan de gobierno en cada ejercicio anual y, a su vez, dicha información se publica en forma periódica en la página web lo que contribuye a la transparencia de la gestión.

Perfil socioeconómico

La ciudad de Río Cuarto es la segunda ciudad en importancia económica y política de la Provincia de Córdoba. Esta ciudad está localizada en el sur de la PC y en el límite noreste de la pampa húmeda argentina, una zona rica en actividad agrícola-ganadera. Cuenta con una ubicación estratégica por su conexión con importantes centros urbanos del país a través de rutas nacionales, lo cual estimula su economía regional.

Además de ser la capital alterna de la PC, en Río Cuarto se localiza una de las tres universidades nacionales de la Provincia, la Universidad Nacional de Río Cuarto (UNRC), lo que le aporta un gran dinamismo económico y social a la ciudad con la afluencia de una importante población flotante.

Población

Según el Censo 2022, el departamento de Río Cuarto registró 292.293 habitantes lo que representa un 7,3% de la población provincial. El crecimiento demográfico de la ciudad respecto al Censo 2010 fue del 18,6 %, levemente inferior al 19,6% registrado a nivel provincial.

La población de la ciudad presenta un crecimiento del envejecimiento paulatino desde el censo 2010 superior al registrado tanto a nivel provincial como nacional. De continuar esta tendencia la Municipalidad podría redundar en mayores gastos sociales por mayor cobertura en sanidad y asistencia social en los próximos años.

Economía

La economía del departamento de Río Cuarto aporta aproximadamente el 7,2% del Producto Bruto Geográfico (PGB) de la PC y se ubica como la segunda ciudad en importancia económica de dicha Provincia. Río Cuarto al situarse en una importante zona agrícola-ganadera, la fuente de ingresos de la ciudad está fuertemente vinculada con la actividad primaria que representa un 17,6% del PBG. No obstante, la estructura productiva de Río Cuarto se compone principalmente de las actividades comerciales, de servicios, financieras e inmobiliarias con una participación del 68,4%.

El sector industrial tiene una participación relativamente baja en la economía de la ciudad equivalente al 5,6%. Es un desafío para la Municipalidad lograr un mayor desarrollo industrial que le permita un mejor equilibrio con la actividad del sector primario. Las principales ramas industriales están relacionadas con la actividad agropecuaria, siendo la producción de alimentos y bebidas la principal.

Respecto al sector construcción, si bien la participación relativa es baja del 6%, es uno de los sectores que genera un importante derrame en la economía local, principalmente por la fuerte demanda de mano de obra.

Desempleo y pobreza

Al segundo trimestre del 2024, la tasa de actividad de Río Cuarto se ubicó en 47,8%, incrementándose respecto del 47,5% observado en el mismo período del 2023, mientras que la tasa de empleo fue del 45,1% frente al 44% del 2T-2023. Por su parte, la tasa de desempleo se redujo considerablemente al pasar del 7,3% a 5,6%, ubicándose por encima en ambos casos por debajo de los guarismos registrados en el consolidado de los 31 aglomerados.

Por su parte, la población bajo la línea de pobreza alcanzó a 99.395 individuos equivalente a una tasa del 54,3%, mientras que a nivel agregado el indicador registró un nivel del 52,9%. Respecto a la tasa de indigencia, la misma se ubicó en el 14,4% frente a un 18,1% para el total de los aglomerados urbanos relevados. Estos indicadores mostraron un significativo deterioro respecto de los registrados en el mismo período del 2023, dado por el ajuste de precios relativos que realizó la nueva gestión nacional, que elevó la tasa de inflación y afectó el poder adquisitivo de los consumidores.

ANEXO I

ESG

El crecimiento de las finanzas sostenibles se ha acelerado notablemente en los últimos años, reflejando un creciente interés y compromiso global con la inversión responsable y el desarrollo sostenible.

En línea con el contexto actual, en el eventual caso de que se evalúen los Sub Soberanos bajo los factores Ambientales, Sociales y de Gobierno Corporativo (ESG) es importante incorporar el análisis de eventos climáticos: desarrollo de infraestructura básica de servicios que puedan hacer frente a estos eventos (riesgos físicos) y derive en impactos en los costos e ingresos del municipio y/o provincia. Por otro lado, se considerarán las iniciativas y proyectos para garantizar la calidad de los servicios públicos (tales como acceso a servicios de salud, educación, vivienda asequible y servicios básicos) e infraestructura, cuidado de la biodiversidad y la no contaminación que contribuyan al desarrollo de las entidades. Dentro de la gestión sustentable, el tratamiento de residuos con la creación de políticas y programas que impulsen la disminución en su generación, reciclaje y sistema de disposición final de los mismos, será un punto para analizar. Al igual que la gestión del agua, principalmente en zonas con stress hídrico. Será tenido en cuenta, el aprovechamiento de recursos de la provincia/municipio para el impulso de determinadas actividades con potencial como las energías renovables que surgen como una oportunidad local.

En el factor Social, se evaluará la adecuada comunicación con las comunidades, como así también, la existencia de políticas que contemplen acciones relacionadas a temas de diversidad, igualdad de género e inclusión, lanzamiento de programas de generación de empleo e inclusión, etc.

En lo que respecta a la Gobernanza, se evaluarán sus estrategias y objetivos en término de buenas prácticas sustentables, gestión de impuestos, manejo de presupuesto, política de compras y licitaciones. Asimismo, se considerará la gestión de los recursos, la estrategia, la transparencia en la gestión a lo largo de los distintos cambios de administración, teniendo en cuenta la exposición a los riesgos de incremento de gastos corrientes en años electorarios.

ANEXO II

Municipalidad de Río Cuarto

Administración Pública No Financiera

\$ Millones	2019	2020	2021	2022	2023	II-2023	II-2024
Impuestos (incluye Coparticipación de Impuestos)	3.101,2	4.052,2	6.833,6	11.149,2	25.038,2	9.837,5	32.491,3
Transferencias Corrientes recibidas	44,5	202,0	57,7	65,5	511,1	113,4	436,2
Tasas, derechos, otros ingresos operativos	92,6	74,5	137,4	184,9	479,2	187,8	735,6
Otros ingresos Corrientes	124,5	119,9	260,9	509,3	1.420,9	476,0	1.716,3
Ingresos Operativos	3.362,8	4.448,6	7.289,6	11.908,8	27.449,4	10.614,7	35.379,5
Gastos operativos	-3.104,8	-4.110,6	-6.110,9	-10.440,2	-25.834,2	-10.083,0	-35.403,0
Balance Operativo	257,9	338,1	1.178,7	1.468,6	1.615,3	531,7	-23,5
Intereses cobrados	15,7	5,4	39,5	185,1	852,7	362,1	1.436,7
Intereses pagados	-137,7	-174,4	-157,4	-20,1	-316,1	-9,6	-656,2
Balance Corriente	135,9	169,0	1.060,8	1.633,5	2.151,8	884,2	756,9
Ingresos de capital	205,3	328,8	512,2	396,5	1.584,8	559,1	1.712,6
Gasto de capital	-236,0	-391,0	-458,7	-1.484,8	-3.037,7	-1.402,1	-3.396,8
Balance de capital	-30,7	-62,2	53,4	-1.088,3	-1.452,9	-843,0	-1.684,2
Balance Financiero	105,3	106,8	1.114,2	545,2	698,9	41,2	-927,3
Nueva deuda	11,3	300,0	119,4	191,0	1.204,9	52,6	78,0
Amortización de deuda y disminución otros pasivos	-426,5	-547,2	-1.134,8	-858,2	-1.162,7	-754,3	-1.769,1
<i>Endeudamiento neto: aumento, (disminución)</i>	<i>-415,2</i>	<i>-247,2</i>	<i>-1.015,4</i>	<i>-667,2</i>	<i>42,2</i>	<i>-701,7</i>	<i>-1.691,1</i>
Resultado Final	-310,0	-140,4	98,8	-121,9	741,1	-660,4	-2.618,4
DEUDA							
Corto Plazo	759,4	997,6	563,1	472,4	864,2	0,0	2,2
Largo Plazo	241,7	244,6	951,5	1.160,7	2.267,0	1.255,7	2.465,7
Deuda Directa	1.001,0	1.242,2	1.514,5	1.633,1	3.131,2	1.255,7	2.467,9
+ Deuda cuasi directa	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Riesgo Directo	1.001,0	1.242,2	1.514,5	1.633,1	3.131,2	1.255,7	2.467,9
- Liquidez ^a	52,9	172,3	597,7	1.161,6	2.570,2	915,3	3.004,9
Riesgo Directo Neto	948,1	1.069,9	916,9	471,5	561,0	340,4	-537,0
Garantías y otras deudas contingentes	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda neta indirecta (entes públicos exc. garantías)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Riesgo Final Neto	948,1	1.069,9	916,9	471,5	561,0	340,4	-537,0
Datos sobre Riesgo Directo							
% moneda extranjera	0,0%	0,0%	11,6%	22,0%	45,6%	42,5%	64,7%
% no bancaria	99,7%	100,0%	88,4%	78,0%	54,4%	57,5%	35,3%
% tasa de interés fija	24,8%	43,8%	62,8%	71,1%	100,0%	100,0%	100,0%

^a se reprocesaron los datos de la serie, asumiendo disponibilidades sin incluir los fondos de terceros más inversiones a corto plazo.

Fuente: Elaboración FIX sobre la base de la información proporcionada por la Municipalidad de Río Cuarto.

ANEXO III

Municipalidad de Río Cuarto

Administración Pública No Financiera

	2019	2020	2021	2022	2023	II-2023	II-2024
Ratios de Desempeño Presupuestario							
Balance operativo/Ingresos operativos (%)	7,7%	7,6%	16,2%	12,3%	5,9%	5,0%	-0,1%
Balance corriente/Ingresos Corrientes (%)	4,0%	3,8%	14,5%	13,5%	7,6%	8,1%	2,1%
Balance financiero/Ingresos totales (%)	2,9%	2,2%	14,2%	4,4%	2,3%	0,4%	-2,4%
Resultado final/Ingresos totales (%)	-8,6%	-2,9%	1,3%	-1,0%	2,5%	-5,7%	-6,8%
Balance Financiero/PBG (%)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Crecimiento de ingresos operativos (variación % anual)	-	32,3%	63,9%	63,4%	130,5%	-	234,5%
Crecimiento de gasto operativo (variación % anual)	-	32,4%	48,7%	70,8%	147,4%	-	251,1%
Crecimiento de balance corriente (variación % anual)	-	24,4%	527,6%	54,0%	31,7%	-	-14,4%
Ratios de Deuda							
Crecimiento de deuda directa (variación % anual)	-	24,1%	21,9%	7,8%	91,7%	-	96,5%
Intereses pagados/Ingresos operativos (%)	4,1%	3,9%	2,2%	0,2%	1,2%	0,1%	1,9%
Balance operativo/Intereses pagados (x)	1,9	1,9	7,5	72,9	5,1	55,4	0,0
Servicios de deuda directa/Ingresos corrientes (%)	16,7%	16,2%	17,6%	7,3%	5,2%	7,0%	6,6%
Servicios de deuda directa/Balance operativo (%)	218,7%	213,5%	109,6%	59,8%	91,6%	143,7%	-10307,2%
Deuda Directa/Ingresos operativos (%)	29,8%	27,9%	20,8%	13,7%	11,4%	5,9%	3,5%
Riesgo Directo/Ingresos corrientes (%)	29,6%	27,9%	20,7%	13,5%	11,1%	5,7%	3,4%
Deuda directa/Balance corriente (x)	7,4	7,3	1,4	1,0	1,5	0,7	1,6
Riesgo directo/Balance corrientes (x)	7,4	7,3	1,4	1,0	1,5	0,7	1,6
Riesgo final neta/Ingresos corrientes (%)	28,1%	24,0%	12,5%	3,9%	2,0%	1,6%	-0,7%
Deuda directa/PBG (%)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Deuda directa per cápita (\$)	3.529	4.335	5.233	5.587	10.612	4.256	8.287
Ratio de Ingresos							
Impuestos/Ingresos operativos (%)	92,2%	91,1%	93,7%	93,6%	91,2%	92,7%	91,8%
Impuestos locales/Ingresos operativos (%)	38,9%	40,7%	42,6%	44,9%	44,2%	41,6%	42,1%
Transferencias corrientes/Ingresos operativos (%)	1,3%	4,5%	0,8%	0,5%	1,9%	1,1%	1,2%
Ingresos operativos/Ingresos totales ^b (%)	93,8%	93,0%	93,0%	95,3%	91,8%	92,0%	91,8%
Ingresos totales ^b per cápita (\$)	12.635	16.691	27.092	42.732	101.291	78.194	258.764
Ratios de Gasto							
Gasto en personal/Gasto operativo (%)	33,7%	31,8%	29,0%	29,6%	31,9%	32,5%	30,0%
Transferencias Corrientes realizadas/Gasto operativo	23,4%	23,7%	26,3%	26,8%	26,6%	26,8%	27,0%
Gasto de capital/Gasto total (%)	6,8%	8,4%	6,8%	12,4%	10,4%	12,0%	8,5%
Gasto de capital/PBG (%)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Gasto total per cápita (\$)	13.767	18.228	27.163	43.803	102.863	83.027	276.873
Financiamiento de Gasto de Capital							
Balance corriente/Gasto de capital (%)	57,6%	43,2%	231,2%	110,0%	70,8%	63,1%	22,3%
Ingresos de capital/Gasto de capital (%)	87,0%	84,1%	111,7%	26,7%	52,2%	39,9%	50,4%
Endeudamiento neto/Gasto de capital (%)	-176,0%	-63,2%	-221,4%	-44,9%	1,4%	-50,0%	-49,8%

n.a. no aplica / n.d. no disponible

^a incluye intereses cobrados

^b excluye nueva deuda

^c incluye amortizaciones de deuda

Fuente: Elaboración FIX sobre la base de la información proporcionada por la Municipalidad de Río Cuarto

Anexo IV. Instrumentos de deuda

Instrumento	Monto	Emisión	Vto.	Saldo (30.09.2024)	Tasa	Amortización	Ley
Letras del Tesoro Serie XXXVII bajo Programa de Letras 2024*	\$ 2.000 millones, ampliable a \$ 3.000 millones	A definir	9 meses desde la Fecha de Emisión	N/A	Tasa Variable: BADLAR privada + margen. Pagos trimestrales	Dos cuotas iguales a los 6 y 9 meses desde la Fecha de Emisión	Arg.

* Las letras del Tesoro Serie XXXVII se emitirán en pesos en el mercado local bajo el Programa de Letras que habilita un máximo en circulación de \$ 4.000 millones autorizada por la Ordenanza Nro.30/2024 y el Decreto N°163/2024

Programa de Letras del Tesoro por hasta \$ 4.000 millones

Instrumento: Letras del Tesoro Serie XXXVII.

Monto: \$ 2.000 millones ampliable a \$ 3.000 millones.

Moneda de pago: pesos argentinos.

Legislación: la Ley argentina.

Colateral y garantía: se cederán los recursos recaudados por las Contribuciones al Comercio, Industria y Empresas de Servicios (activo principal o contribuciones afectadas), y ante insuficiencia de fondos se podrán utilizar recursos de coparticipación provincial de impuestos.

Agente de Garantía y Pago: Banco de Córdoba.

Destinos de los Fondos: Cubrir deficiencias estacionales de liquidez.

Estructura y niveles de Cobertura: de acuerdo con lo estipulado en el Contrato de Agente de Garantía y Pago, Bancor retendrá fondos de las contribuciones afectadas que se acreditan en las cuentas corrientes del Banco (Cuenta Recaudadora), y se transferirá a una Cuenta Especial en función del cronograma de pago estimado para cada vencimiento.

La Cuenta Especial será exclusivamente operada por Bancor y debitará para su transferencia en la Caja de Valores S.A, los importes que correspondan para el pago de servicios de renta y amortización. En caso de insuficiencia de fondos correspondiente a la recaudación por las contribuciones afectadas, el Banco (al ser agente financiero de la Provincia) tendrá la potestad de retener saldos de la coparticipación y girarlos hacia la cuenta especial a fin de tener el monto completo para afrontar el servicio.

Plazos de Transferencia de fondos desde la Cuenta Recaudadora a la Cuenta Especial:

Intereses

- (i) La "Fecha de Inicio del Período de Retención de intereses" inicia con 20 días hábiles con anticipación a cada fecha de pago de servicios. A su vez, se denomina la "Fecha de Verificación" a cada fecha en la que el Agente de la Garantía y de Pago constata la suficiencia total de fondos en la Cuenta Especial, según corresponda, para el pago de los servicios, que será el quinto día hábil anterior a cada fecha de pago de servicios. Al período entre la Fecha de Inicio del Período de Retención de intereses y la Fecha de Verificación se denomina el "Período de Retención de intereses". Durante este lapso, el Agente de la Garantía y de Pago debitará diariamente 1/15 del monto estimado del servicio más un aforo del 1,05%. Dos días previos a la fecha de verificación (fecha de pre-verificación) se constata que se encuentre al menos el 86% del total del servicio de intereses. En caso de existir saldos insuficientes, Bancor podrá retener cualquier saldo disponible que exista en la cuenta recaudadora hasta completar el monto requerido. En la Fecha de verificación, se chequeará que exista el monto necesario para el pago del servicio, en caso de existir saldos insuficientes, el banco podrá retener de la coparticipación. Dos días previos al vencimiento (fecha de transferencia de fondos), el banco transferirá el monto del servicio a la Caja de Valores.

Capital

(ii) La “Fecha de Inicio del Período de Retención de capital” inicia con 50 días hábiles con anticipación a cada fecha de pago de servicios. A su vez, se denomina la “Fecha de Verificación” a cada fecha en la que el Agente de la Garantía y de Pago constata la suficiencia total de fondos en la Cuenta Especial, según corresponda, para el pago de los servicios, que será el quinto día hábil anterior a cada fecha de pago de servicios. Al período entre la Fecha de Inicio del Período de Retención de capital y la Fecha de Verificación se denomina el “Período de Retención de capital”. Durante este lapso, el Agente de la Garantía y de Pago debitará diariamente 1/45 del monto estimado del servicio más un aforo del 1,05%. Dos días previos a la fecha de verificación (fecha de pre-verificación) se constata que se encuentre al menos el 95% del total del servicio de capital. En caso de existir saldos insuficientes, Bancor podrá retener cualquier saldo disponible que exista en la cuenta recaudadora hasta completar el monto requerido. En la fecha de verificación, se chequeará que exista el monto necesario para el pago del servicio, en caso de existir saldos insuficientes, el banco podrá retener de la coparticipación. Dos días previos al vencimiento (fecha de transferencia de fondos), el banco transferirá el monto del servicio a la Caja de Valores.

Análisis de Sensibilidad y coberturas de FIX:

En la simulación del perfil de cobertura, se consideraron las condiciones planteadas en el prospecto de emisión y la calificadora utilizó sus supuestos macroeconómicos para evaluar los potenciales senderos en cuanto a la evolución de la BADLAR y la recaudación por las contribuciones afectadas y coparticipación. El activo evoluciona principalmente por los supuestos de inflación y actividad económica pero no supone ningún cambio tributario que a futuro se podría dar. A su vez, se asumió que las Letras devengarán una tasa variable BADLAR privada más un margen de 10 puntos porcentuales.

En el cuadro se expone solo la cobertura de los servicios con respecto al activo principal (contribuciones afectadas), aunque si se incorpora la coparticipación de impuestos los niveles se tornan mucho más holgados. Si bien las autoridades nos informaron que tienen intenciones de llevar adelante una colocación máxima por \$ 3.000 millones, FIX también asumió el caso que se tomara el monto máximo del Programa a efectos de ya incorporar alguna posible emisión dentro de las autorizaciones existentes.

Perfil de coberturas (Servicio de deuda / flujo máximo disponible en los días de retención)

Fecha	Cobertura \$ 3.000 millones	Cobertura \$ 4.000 millones (max. Programa)	Servicios
Primer pago	7,1x	5,4x	Interés
Segundo pago	1,3x	1,0x	Capital + Interés
Tercer pago	1,7x	1,3x	Capital + Interés

FIX entiende que la fortaleza crediticia de la garantía en cuanto a los mecanismos de retención y pago y los buenos niveles de cobertura de los servicios de las letras justifica una calificación de los instrumentos superior al riesgo emisor de corto plazo.

Anexo V. Dictamen de calificación

El Concejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO “Afiliada de Fitch Ratings” - Reg. CNV N°9, reunido el día **7 octubre de 2024** bajó la calificación de largo plazo a ‘BBB(arg)’ desde a ‘BBB+(arg)’ y la calificación de corto plazo a ‘A3(arg)’ desde ‘A2(arg)’ de la Municipalidad de Río Cuarto (MRC). La acción se sustenta en niveles más ajustados de liquidez y un deterioro de la generación del flujo operativo que pueden derivar en problemas de solvencia. Adicionalmente, FIX asignó la calificación de ‘A2(arg)’ a las Letras del Tesoro Serie XXXVII bajo el Programa de Letras del Tesoro 2024 que autoriza un monto máximo de \$ 4.000 millones por la Ordenanza N°30/2024 y el Decreto N°163/2024. La calificación pondera la fortaleza crediticia de la garantía en cuanto a los mecanismos de retención y pago y los buenos niveles de cobertura de los servicios de las letras, asumiendo la garantía principal (Contribuciones al Comercio, Industria y Empresas de Servicios), la que se eleva a holgados cuando se incorpora la garantía secundaria (coparticipación provincial de impuestos), lo que justifica una calificación superior al riesgo emisor de corto plazo. Se detallan en el presente cuadro:

Detalle	Acción de Calificación	Calificación Actual	Perspectiva Actual	Calificación Anterior	Perspectiva Anterior
Emisor Endeudamiento de Largo Plazo	Baja	BBB(arg)	Negativa	BBB+(arg)	Negativa
Emisor Endeudamiento de Corto Plazo	Baja	A3(arg)	N.A.	A2(arg)	N.A.
Letras del Tesoro Serie XXXVII bajo Programa de Letras 2024*	Asignación	A2(arg)	N.A.	N.A.	N.A.

Las letras del Tesoro Serie XXXVII se emitirán en pesos en el mercado local bajo el Programa de Letras que habilita un máximo en circulación de \$ 4.000 millones autorizada por la Ordenanza Nro.30/2024 y el Decreto N°163/2024

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 posibilidad de afectar la capacidad de repago en tiempo y forma en un grado mayor que para aquellas obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

Categoría A3(arg): "A3" Indica una adecuada capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones del mismo país. Sin embargo, dicha capacidad es más susceptible en el corto plazo a cambios adversos que los compromisos financieros calificados con categorías superiores.

Categoría A2(arg): "A2" Indica una satisfactoria capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones del mismo país. Sin embargo, el margen de seguridad no es tan elevado como en la categoría superior.

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. Una calificación se coloca bajo Rating Watch para advertir a los inversores que existe una razonable probabilidad de cambio en la calificación asignada y la probable dirección de ese cambio. El Rating Watch se designa como "Negativo" en caso de una potencial baja. 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 Río Cuarto de carácter privado a octubre de 2024 y la siguiente información pública:

- Cuentas de Inversión y stock de deuda para el período 2019-2023 y provisorios al primer semestre de 2024 disponible en www.riocuarto.gov.ar
- Estadísticas sobre indicadores socioeconómicos disponibles en www.riocuarto.gov.ar y en www.estadistica.cba.gov.ar.

Dicha información resulta adecuada y suficiente para fundamentar la calificación otorgada.

Determinación de las calificaciones: Metodología de Calificación de Finanzas Públicas registrada ante Comisión Nacional de Valores (disponible en www.fixscr.com o en www.cnv.gob.ar).

Informes relacionados

- Municipalidad de Río Cuarto (Jul. 3, 2023).
- Provincia de Córdoba (Sept. 6, 2024)
- Argentina – Comentarios Sectoriales (Dic. 4, 2023).
- Perspectiva del sector de sub-soberanos (Abr. 29, 2024).
- Comunicado de Prensa: Revisión Portafolio Subsoberanos Argentinos (Dic, 27, 2023).
- Comunicado de Prensa: Revisión Portafolio Provincias Argentinas (May, 17, 2024).

Disponibles en nuestra página web: www.fixscr.com

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 calificador-, ha recibido 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: 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 S.A. Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS A 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 S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES, PARA LOS CUALES EL ANALISTA LIDER SE BASA 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 calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos sus 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 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 independiente 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. en el momento de realizar una calificación crediticia será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX 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 confirmó 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 sólo incorpora los riesgos derivados del crédito. En caso de incorporación de otro tipo de riesgos, como ser riesgos de precio o de mercado, se hará mención específica de los mismos. FIX SCR S.A. no está comprometida 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 el mismo 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. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y 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. La asignación, publicación o disseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre en calidad de "experto" en cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de títulos y valores de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de Estados Unidos y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y su 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.