

Municipalidad de Rosario

Informe Integral

Calificaciones

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

Instrumentos de deuda

Bono CER Vto. 2026 por VN\$ 2.740 millones	BBB+(arg)
--	-----------

Perspectiva

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

Resumen Financiero

	31.12.2023	31.12.2022
Ingresos Operativos (\$mill)	167.235	78.306
Deuda Consolidada (\$mill)	13.256	2.480
Balance Operativo/ Ingresos Operativos (%)	-3,0	10,4
Servicio de Deuda/ Ingresos Corrientes (%)	1,8	3,4
Deuda/ Balance Corriente (x)	-3,2	0,4
Balance Operativo/ Intereses Pagados (x)	-8,5	6,5
Gto de Capital/ Gto Total (%)	8,6	7,9

*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 h/ VN\$	Vencimiento	Calificación	Perspectiva
Bono BADLAR Vto. 2026*	\$ 5.775.000.000	24 meses desde la Fecha de Emisión	BBB+(arg)	Negativa

Nota: * Los títulos se emitirán en pesos en el mercado local por hasta \$ 5.775 millones autorizada por las Ordenanzas N°10.274, 10.473 y 10.492, el decreto municipal N°733 y su modificatorio N°26 y el decreto provincial N°287 y Nota de Autorización NO-2024-54397918-APN-SH#MEC de la Secretaría de Hacienda de la Nación de fecha 24.05.2024. **El plazo es de veinticuatro meses desde la fecha de emisión. Los mismos estarán garantizados mediante la cesión de recursos coparticipados a la Ciudad de Rosario en segundo grado de privilegio. La calificación de estos se basa en información provista por el emisor a marzo 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

Calificación Bono BADLAR Vencimiento 2026: FIX asignó la calificación de largo plazo 'BBB+(arg)' al Bono BADLAR con Vto. 2026 por hasta \$ 5.775 millones garantizados mediante la cesión en garantía de la masa coparticipable provincial que le corresponde a la Municipalidad de Rosario (MR o Municipalidad). La perspectiva 'Negativa' es intrínseca al sector. La emisión se realizará a veinticuatro meses de plazo, con amortización semestral del capital y a una tasa de interés Badlar para bancos privados, más un margen a la licitar que no podrá superar en más de 700 puntos básicos. La calificación pondera la fortaleza crediticia de la garantía en cuanto a los mecanismos de retención y pago y los holgados niveles de cobertura de los servicios de los títulos, asumiendo también el Bono CER que ya se encuentra vigente; aunque siempre relacionada con la calidad crediticia inherente de la Municipalidad. Los fondos obtenidos por estos títulos se destinarán a obras de infraestructura y pavimentación en cuatro barrios de la comuna.

Deterioro del margen operativo: en base a los datos del primer trimestre del 2024 y las perspectivas de FIX, se estima que, al cierre del año, la MR alcance un balance operativo cercano al equilibrio y revierta el deterioro del -3,0% consolidado del 2023. Este resultado se alcanzaría por la mejora estructural en la recaudación propia al readecuar la alícuota de la Tasa General de Inmuebles, permitiendo ajustar el rezago del 2023, al tiempo que el Concejo Deliberante aprobó un esquema de actualización en línea con la evolución del nivel general de precios. En el mes de abril se cobró el saldo pendiente de financiación del Convenio de Salud respecto a lo anticipado y lo efectivamente ejecutado y se espera que para el resto del año se acuerde un menor lapso temporal en los ajustes y, a su vez, se incrementaron las contribuciones patronales en 2,0 p.p. para robustecer los recursos previsionales. Estas modificaciones permitirán morigerar la merma de los recursos por la recesión económica.

En cuanto al gasto, la masa salarial evidenció un crecimiento en línea con el nivel de inflación producto de una compensación por la pérdida real del 2023. Con paritarias cerradas al primer semestre, FIX estima que, al cierre del 2024 y en línea con el resto de los subsoberanos, la MR muestre una contención real al deflactar respecto de la inflación promedio anual.

Buena autonomía fiscal: al 31.03.2024 los ingresos propios de la MR representaron el 54,5% de los ingresos corrientes (+1,2 p.p. interanual) y se espera que dada las modificaciones tarifarias esta autonomía pudiera mejorar hacia el cierre del 2024. En 2023 los recursos propios fueron equivalentes al 55,3% de los ingresos corrientes (+2,5 p.p. anual) ubicándose por encima del promedio del 52,9% para el periodo 2018-2022, lo que le otorga a la comuna una buena posición de autonomía operativa. Este incremento se debió al buen desempeño de los tributos municipales, liderados por la recaudación de Derechos (+150%). Los restantes ingresos provinieron de la coparticipación de impuestos federales y provinciales cuya distribución es automática y determinada por Ley.

Muy bajo nivel de endeudamiento consolidado, con adecuada composición: al primer trimestre del 2024, el stock de deuda consolidada ascendió a \$ 6.024 millones equivalente al 1,6% de los ingresos corrientes (+0,7 p.p. interanual). Para el 2024, FIX estima que, asumiendo el uso de la totalidad de fuentes de financiamiento disponible, el apalancamiento se ubicaría en torno al 7,7% de los ingresos corrientes, moderadamente por debajo del 7,9% del 2023. Por la Ley de Presupuesto 2024, la MR tiene disponible un Programa de Letras del Tesoro por \$ 12.000 millones y un Programa de Títulos de Deuda por \$ 15.000 millones para destinarse a gasto de capital, sumado a los \$ 5.775 millones correspondientes del Bono BADLAR vto. 2026, objeto de calificación pero que corresponden a una autorización de endeudamiento del Programa de 2023. En el primer trimestre del 2024, la MR canceló una consolidación de deuda flotante con proveedores y contratistas que representaba el 57% de la deuda consolidada al cierre del 2023.

En junio de 2024, la MR afrontó el pago de la primera cuota de capital del Bono CER vto. 2026 y la estructura de garantía funcionó correctamente con buenos niveles de cobertura. Por su parte el Programa de Letras 2023 fue completamente amortizado en mayo de 2024.

Ajustada posición de liquidez: al primer trimestre del 2024, las disponibilidades netas del FUCO representaron el 4,9% de los ingresos totales, aumentando 1,6 p.p. respecto del mismo trimestre del año anterior. Parte de este resultado se sustentó en la consolidación de deuda flotante al cierre del 2023 bajo términos y condiciones favorables para la Municipalidad, así como la reforma de las alícuotas de la Tasa General de Inmuebles que permitió una significativa recaudación al ajustar el rezago real del 2023. Para el corriente año, la Municipalidad rosarina tiene disponible un Programa de Letras del Tesoro por hasta un monto máximo en circulación de \$ 12.000 millones autorizada por la Ley de Presupuesto, que representan un 4% de los recursos de libre disponibilidad con un plazo máximo de hasta 365 días desde la fecha de emisión. Contemplando esta herramienta de financiamiento, la posición de liquidez se ubicaría entorno del 8,4% de los ingresos totales proyectados por FIX.

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.

Bonos garantizados CER y BADLAR: 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, ya 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.

Principales Factores de Calificación

Resumen: Fortalezas y Debilidades

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

Nota: conceptos analizados en el contexto Nacional y Regional

Fuente: FIX

Fortalezas

- Buena autonomía fiscal.
- Muy bajo nivel de endeudamiento consolidado con adecuada composición (acreedor y moneda) y razonable capacidad de pago para los próximos dos años.
- Importancia político-económica y buenos indicadores socioeconómicos.
- Experiencia en el mercado de capitales

Debilidades

- Elevada rigidez del gasto, expuesto a presiones inflacionarias y salariales.
- Estructuralmente, ha presentado una ajustada liquidez, utilizando la deuda flotante como mecanismo de financiamiento.

Marco institucional

Contexto Nacional-Provincial

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 subnacionales. 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 y/o municipios 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 afecta, en el marco del Decreto Nacional 473/2023 y posterior Ley N°27.725. FIX monitoreará los avances que pudieran existir sobre posibles cambios sobre este impuesto, pero a los efectos del análisis, las proyecciones fueron estimadas con la caída de estos recursos que significan para las provincias aproximadamente un 2,1% de los ingresos corrientes en el 2024.

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.

Adicionalmente, 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 Ejecutivo Nacional anunció la intención de eliminar los fondos fiduciarios provinciales que tienen fines específicos, actualmente se encuentran en evaluación y podrían ser menores ingresos para las provincias. Ya 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 subnacionales 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.

En la mayoría de los casos, los cambios estructurales requieren un consenso político de las distintas fuerzas políticas y dada la cantidad de reformas en las que se quiere avanzar, es el objetivo del gobierno nacional aprovechar esta oportunidad. Por ello, la intención es lograr un acuerdo entre Nación y provincias, para el cual se intentan cerrar la "Ley Bases". El último Consenso Fiscal aprobado por el Congreso Nacional y que se encuentra vigente es el del 2021 (excepto para la CABA, La Pampa y San Luis que no lo firmaron).

Por último, los subsoberanos ya no tienen restricciones para acceder al mercado único y libre de cambios (MULC), que había extendido el Banco Central de la República Argentina (BCRA) al sector público. Ya no cuentan con trabas operativas para poder cumplir con sus servicios de deudas en moneda extranjera.

Provincia de Santa Fe – Municipalidad Rosario

La PSF está subdividida en 19 departamentos, que carecen de forma de gobierno o administración autónoma. El gobierno municipal se presenta como el segundo nivel de gobierno. La Provincia se divide en 363 municipios y comunas. Las autoridades municipales (Intendente y Concejo Deliberante) son elegidas por voto popular cada cuatro años y el Concejo es renovado por mitades cada dos años. Las comunas son administradas por una Comisión Comunal que elige al presidente Comunal. Las autoridades comunales son electas cada dos años.

El gobierno municipal de Rosario se compone de un Departamento Ejecutivo a cargo del Intendente y un Concejo Municipal. El Intendente puede ser reelecto, y los 28 miembros del gobierno municipal son elegidos directamente por voto popular y duran cuatro años en sus funciones con la posibilidad de reelección indefinida. La renovación del Concejo Municipal es por mitades (15 y 13 concejales) cada dos años.

La Provincia transfiere a los Municipios los siguientes recursos: Régimen Federal de Impuestos (13,44%), Impuesto Ingresos Brutos (13,44%), Impuesto Patente Automotor en el cual el 95% se coparticipa entre Municipios y Comunas, y el 5% restante queda en la provincia (si son vencidas si se coparticipa el 100% a Municipios y Comunas), Impuesto Inmobiliario Urbano y Rural (50%), Impuesto a las Embarcaciones (90%), Resultados Lotería (20%), Utilidades de Casinos (10%). La PSF no coparticipa a Municipios y Comunas el Impuesto a los Sellos y los Aportes Sociales. Si bien este porcentaje de coparticipación se recalcula anualmente, su variación es marginal y no está expuesto a discrecionalidad.

En el año 2022, la PSF logró acordar el cobro de la deuda histórica de la Nación con la Provincia por la detracción del 15% de los fondos coparticipables durante el período 2006-2015, que significaron unos \$ 151.873 millones. Los mismos fueron cobrados en títulos negociables en el mercado actualizables por inflación, según Resolución 40/2022. Estos bonos fueron coparticipados a los municipios acorde a la Ley de Coparticipación Provincial.

La MR cuenta con una adecuada autonomía fiscal por el lado de los ingresos, originados en el Derecho de Registro e Inspección, la Tasa General de Inmuebles, y la venta de bienes y servicios de la salud. Asimismo, posee amplias responsabilidades sobre el gasto, generalmente no inherentes a jurisdicciones municipales, como son la provisión de salud y cobertura previsional. La Caja de Seguridad Social es actualmente superavitaria. El gasto relativo a la salud es financiado parcialmente por el gobierno provincial, por lo que ejerce presión por el lado del gasto. Adicionalmente la Municipalidad cuenta con varias empresas públicas, entre las principales se encuentran Movi (transporte terrestre urbano), el Banco Municipal de Rosario y el ente autárquico Sumar (recolección de residuos).

Deuda, liquidez y contingencias

Deuda

La Municipalidad cuenta con un muy bajo nivel de apalancamiento. La deuda directa fue reduciéndose gradualmente desde el 2019, cuando registró el 19% de los ingresos corrientes y alcanzó el 3,2% en 2022, lo que marcó el menor ratio en el último lustro (ver Gráfico 1), equivalente a una reducción en 6,8 p.p. respecto del cierre del 2021. En 2023, aumentó en 4,7 p.p. el nivel de apalancamiento ubicándose en 7,9% de los ingresos corrientes. El stock de pasivos consolidados se incrementó 434% nominalmente explicado principalmente por la emisión del Bono CER 2026 por \$ 2.740 millones, el Programa de Letras del Tesoro por \$ 2.310 millones y la consolidación de deuda flotante por \$ 7.508 millones. Para el corriente año, contemplando la totalidad del uso del crédito presupuestado y autorizaciones disponibles, FIX estima que el ratio se reduzca levemente hasta el 7,7% dado que el incremento de los ingresos corrientes más que compensará el incremento del stock de deuda.

Para el 2024, tiene disponible presupuestariamente la colocación de títulos de deuda para infraestructura por hasta \$ 15.000 millones, y un Programa de Letras del Tesoro 2024 por hasta \$ 12.000 millones, que equivalen al 5% y 4% de los recursos de libre disponibilidad, respectivamente. A su vez, en base al Programa de Bonos 2023, la Municipalidad avanzó y ya cuenta con todas las autorizaciones pertinentes para la emisión de un Bono Garantizado BADLAR por hasta \$ 5.775 millones. Estos títulos serán garantizados mediante la cesión en garantía de la masa coparticipable que le corresponde a la MR de tributos provinciales. La colocación se realizará a veinticuatro meses de plazo, con amortización semestral y a una tasa de interés Badlar para bancos privados, más un margen a la licitar que no podrá superar en más de 700 puntos básicos conforme con lo establecido por la Nota de Autorización NO-2024-54397918-APN-SH#MEC de la Secretaría de Hacienda de la Nación de fecha 24.05.2024. Los fondos obtenidos por estos títulos se destinarán a obras de infraestructura y pavimentación en cuatro barrios (ver Anexo III).

Al primer trimestre del 2024, el municipio canceló la consolidación de pasivos corrientes definida al cierre del 2023, lo que permitió reducir considerablemente el stock de deuda. Al 31.03.2024, los pasivos consolidados de la MR contabilizaron \$ 6.024 millones y representaron el 1,6% de los ingresos corrientes anualizados. De esta manera, los pasivos más relevantes, a dicha fecha, que contaba la comuna eran el Bono garantizado CER 2026 por \$ 2.740 millones y al Programa de Letras del Tesoro por \$ 2.310 millones, aunque este último fue cancelado en tiempo y forma en el segundo trimestre del 2024.

En cuanto a la estructura por acreedor al primer trimestre del 2024, el de mayor peso relativo fue el sector financiero (93,7%) seguido por pasivos con el gobierno nacional (4,1%) explicado en gran medida por un préstamo para innovación tecnológica cuyo monto asciende a \$ 242 millones. Este pasivo se encuentra medido en moneda extranjera, y a la fecha es la única obligación en dicha moneda, lo que evidencia que la exposición al riesgo cambiario no es material para la estructura de deuda de la Municipalidad.

En lo que refiere a la sostenibilidad de deuda, los servicios absorbieron un muy bajo 1,8% de los ingresos corrientes de 2023 y se espera que aumente moderadamente a 4,5% en 2024

Gráfico 1
Deuda Directa
En mil millones de pesos corrientes

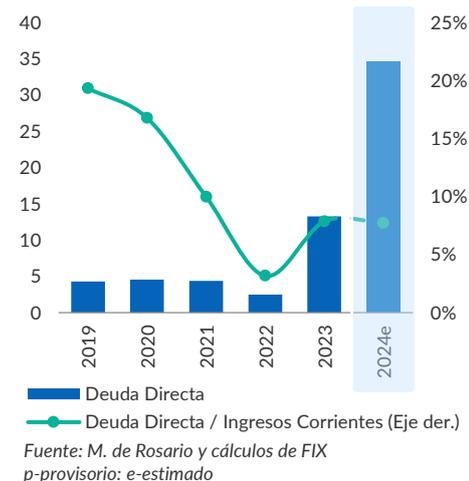
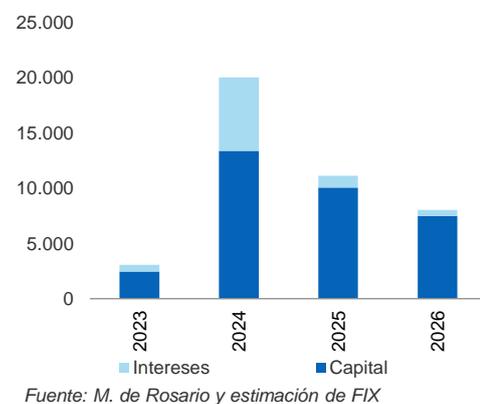


Gráfico 2
Servicios de deuda
En millones de pesos corrientes



considerando el perfil de vencimientos vigente y contemplando la emisión del Bono BADLAR 2026. Esto evidencia que no existe riesgo de refinanciación en los pasivos consolidados de la Municipalidad rosarina (ver Gráfico 2). Asimismo, en el análisis de solvencia, FIX contempló el resto de las fuentes de financiamiento disponibles para el corriente año como la potencial emisión de títulos vinculados a infraestructura municipal por hasta \$ 15.000 millones y un Programa de Letras del Tesoro por \$ 12.000 millones, equivalentes al 5% y 4% de los recursos de libre disponibilidad, respectivamente.

Liquidez

Al primer trimestre del 2024, las disponibilidades representaron el 4,9% de los ingresos totales anualizados (+1,6 p.p. interanual) por encima del 3,8% promedio del período 2019-2023. Este resultado se debió, por un lado, a la readecuación de alícuotas en la Tasa General de Inmuebles que permitió corregir el rezago real que tuvo en 2023, y por otro lado a la consolidación de deuda flotante al cierre del 2023 que le permitió administrar la liquidez bajo términos y condiciones favorables para la Municipalidad. Para el corriente año, la municipalidad rosarina tiene disponible un Programa de Letras del Tesoro por hasta un monto máximo en circulación de \$ 12.000 millones. Contemplando esta herramienta de financiamiento, la posición de liquidez se ubicaría entorno del 8% de los ingresos totales proyectados por FIX. Adicionalmente, el municipio tiene aprobada en la Ley de Presupuesto 2024 la emisión de Títulos Públicos por hasta \$ 15.000 millones con exclusividad para la inversión pública, que también podrá aportar a su posición de liquidez.

El municipio santafesino utiliza habitualmente la deuda flotante como herramienta de financiamiento de corto plazo, que consiste en la brecha temporal que existe entre el devengamiento de las erogaciones y pago efectivo. En 2023, estos pasivos corrientes representaron el 16,5% de los ingresos operativos y 54 días en términos del gasto primario. Estos guarismos se encuentran en línea con los promedios históricos de la Municipalidad, los cuales evolucionan con una baja volatilidad. Al primer trimestre del corriente año, la deuda flotante significó el 9,0% de los ingresos operativos y 35 días del gasto primario, reduciéndose en -2,9 p.p. y -9,3 días respectivamente respecto de los niveles del mismo período del 2023. FIX estima que, para el cierre del 2024, los pasivos devengados y no pagados representen el 14,2% y 50 días. Al comparar estas obligaciones corrientes con la liquidez disponible, la MR presentó una posición ajustada en el cual las disponibilidades cubrieron un muy bajo 0,3% de la deuda flotante al cierre del 2023 (vs 0,2% promedio 2018-2022), mientras que al 31.03.2024 se observa una mejora dado que cuyo ratio se ubicó en 0,6%.

Es destacable que, luego de varios años, transcurrido el primer semestre del año la MR no requirió emitir el Programa de Letras del Tesoro para cubrir deficiencias estacionales de caja, pese a la desafiante coyuntura macroeconómica y política que enfrentan los gobiernos subsoberanos, y en mayor medida los municipios dado que cuentan con menor flexibilidad presupuestaria que las provincias.

Otra de los mecanismos utilizados con frecuencia por el municipio para financiarse a corto plazo es el FUCO. El mismo consiste en el uso de los saldos disponibles entre jurisdicciones del gobierno municipal que se encuentran unificadas en una única cuenta administrada por la Tesorería de la MR. Esta herramienta al no tener costo financiero se presenta atractiva para su utilización. La municipalidad rosarina ha reducido el monto usado bajo este mecanismo al pasar de representar el 19,7% de los ingresos corrientes en 2019 al 6,1% en 2023.

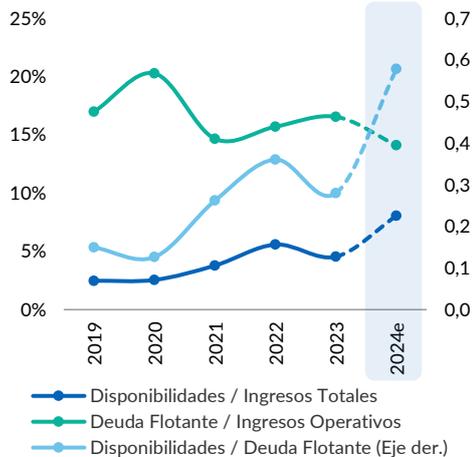
Contingencias

La MR posee empresas públicas como el Banco Municipal de Rosario, Movi (de transporte terrestre urbano), el Autódromo de la Ciudad, la Empresa del Estado Municipal Costanera Rosario, E.T.U.R (Ente Turístico Rosario), el Ente de la Movilidad de Rosario (E.M.R.), la Sociedad del Estado Municipal Hipódromo Rosario, la Terminal de Ómnibus Mariano Moreno, el ente autárquico Sumar (Servicio Urbano de Mantenimiento Ambiental Rosario). Adicionalmente, la municipalidad rosarina cuenta con entes públicos descentralizados como el Instituto de Lucha Antipoliomielítica y Rehabilitación del Lisiado (ILAR), Servicio Público de la Vivienda y Hábitat y el Instituto Municipal de Previsión Social. Estructuralmente, estos entes descentralizados son en conjunto superavitarios y le otorgan flexibilidad financiera a la

Gráfico 3

Liquidez

En porcentaje y veces (X)



Fuente: M. de Rosario y estimación de FIX e-estimado

Administración Central. No obstante, para el análisis del Desempeño Presupuestario se consideran de forma agregada como parte de la Administración Pública No Financiera.

El transporte público urbano se encontraba parcialmente subsidiado por el gobierno nacional y por el gobierno municipal. Ante la quita de subsidios desde el gobierno nacional en el marco de austeridad fiscal soberano, la Municipalidad continuó manteniendo su aporte al sistema de transporte, y decidió incrementar el precio de la tarifa para compensar los menores ingresos que provenían del gobierno federal.

En cuanto a las Instituciones de la Seguridad Social, la Municipalidad realizó modificaciones estructurales para continuar garantizando la sustentabilidad presupuestaria y evitar el financiamiento de la Administración Central. La principal modificación fue el incremento en 2,0 p.p. en las contribuciones patronales al pasar de 11,5% al 13,5%.

La MR y la PSF sellaron convenios de financiamiento de los gastos originados en el sistema de salud de la Municipalidad desde el año 2009. Mediante estos la Provincia reconoce el gasto de alta y media complejidad de salud de la Municipalidad y los financia parcialmente. Durante el período 2009-2018, la PSF ha reconocido incrementalmente parte del gasto de salud de la Municipalidad, elevando su nivel de financiamiento al actual 40/45% del gasto devengado en cada ejercicio, que se corresponde al 100% del gasto de media y alta complejidad. Anualmente la PSF emite un decreto provincial por el cual reconoce el gasto devengado de la Municipalidad del año anterior, y lo transfiere a modo de anticipo en 12 cuotas mensuales. Y al año siguiente se hace la convalidación y en caso de existir un faltante, la Provincia debe transferir el monto adeudado. En el mes de abril ingresaron \$ 3.632 millones bajo este concepto.

La autoridades municipales y provinciales están trabajando para que exista un menor lapso temporal en el ajuste de los gastos ejecutados por el concepto de salud, a fin de que el Convenio no pierda valor en términos reales, principalmente en contextos de elevada inflación.

Desempeño presupuestario

El Sector Público Municipal de Rosario consiste en la Administración Central (incluye al Departamento Ejecutivo, el Consejo Municipal y el Tribunal de Cuentas) y los entes públicos descentralizados descriptos anteriormente. En los Anexos II y III se exponen los datos de manera consolidada. Se analizaron los ejercicios fiscales para el período 2019-2023, parciales a marzo de 2024 en comparación a marzo de 2023, el Presupuesto 2024 y proyecciones propias de la calificadoradora.

Ingresos operativos

En 2023, los ingresos operativos de la MR fueron de \$ 167.235 millones, lo que representó un aumento del 113,6% respecto 2022, y ubicándose por debajo de la variación anual de precios promedio a nivel nacional del 133,0%. En términos reales, el 2023 revirtió dos años consecutivos de crecimiento, tal como se observa en el gráfico 4.

Esta merma real respondió principalmente a la caída de los ingresos coparticipados (-12,2%), y en menor magnitud de los recursos tributarios propios (-1,6%). La reducción de las transferencias automáticas por Coparticipación es una dinámica que se repitió en las administraciones subsoberanas, dado la complejo año económico y político por el calendario electoral, sumado a la modificación del impuesto a las ganancias.

Con datos provisorios al primer trimestre del 2024, los ingresos operativos crecieron 224,6% interanual, explicado principalmente por el incremento en los tributos propios gracias a la readecuación de las alícuotas de la Tasa General de Inmuebles. En 2023 bajo la compleja coyuntura económica y por el contexto electoral, se suspendió la actualización trimestral de dichas alícuotas, evidenciando una pérdida real en la recaudación de una de las principales fuentes de recursos propios de la Municipalidad. En marzo de 2024, el Consejo Deliberante de la MR habilitó por única vez un aumento en un 50% por encima al incremento de la inflación, lo que reflejó una suba significativa en dicha partida (329% a/a) en el trimestre superando la inflación del mismo período (288% a/a). A su vez, se definió que hacia delante las alícuotas continúen una indexación con el crecimiento del Índice de Precios al Consumidor (IPC) nacional para evitar pérdidas reales.

Tabla 1: Ingresos Operativos
 (millones de pesos corrientes)

	2023	2022
- Tasas	18.107	9.989
- Derechos	54.041	21.612
- Otros	1.871	626
Tributarios municipales	74.020	32.228
No tributarios	4.416	1.755
Vtas bienes y servicios	13.457	7.339
Tributarios terceros	69.348	33.844
Transferencias ctes	5.994	3.141
Ingresos operativos	167.235	78.306

Fuente: MR y cálculos de FIX

En base a los datos observados al 31.03.2024 y las perspectivas de FIX para el 2024, los ingresos operativos presentarán una merma real en torno a 20 p.p. Esta contracción es definida en gran medida por el efecto estadístico que surge al deflactar recursos nominales (que evolucionan procíclicamente con la inflación mensual) con la inflación promedio anual. Por rubro, la Calificadora estima que todos sus componentes presentarán caídas a excepción de las ventas en bienes y servicios, cuya principal partida corresponde a las prestaciones del sistema de salud. El mismo se encuentra cubierto en igual magnitud por la administración provincial y la municipal. Al primer trimestre no hubo inconvenientes en los fondos girados desde el gobierno provincial. Asimismo, la municipalidad rosarina junto con la PSF está trabajando en una readecuación de los ajustes de los importes transferidos para financiar parte del sistema de salud para que no exista una pérdida real tan importante, por lo que se estima una mejora en los recursos provenientes de esta partida.

Estructuralmente, la MR presenta un buen nivel de autonomía fiscal. La generación de recursos propios se origina por el segmento tributario, no tributario, y venta de bienes y servicios (fundamentalmente del área de salud). En 2023, los ingresos propios representaron el 55,4% de los ingresos corrientes y se ubicaron por encima del promedio de los últimos cinco años (53,3%). Las tasas y derechos -ambas con contraprestación- son las de mayor peso relativo. Las principales tasas y derechos son el Derecho de Registro e Inspección -DREI- (comercio, construcción, servicios e industria fuertemente vinculados al nivel de actividad) y Tasa General de Inmuebles. Esta última tiene como contraprestación el alumbrado, barrido y limpieza del tejido urbano. Para el 2024, FIX espera que la participación de los recursos propios -netos de rentas de la propiedad- se incrementen al 61% de los ingresos corrientes proyectados debido al incremento de alícuotas de la TGI, como a la disminución de los recursos coparticipados producto de la quita de ganancias en la masa coparticipable federal.

Las alícuotas del DREI están reguladas por la MR y se encuentran en el rango del 5 al 70 por mil de la facturación, cuya base de tributación es similar a la del Impuesto de Ingresos Brutos (IIBB). Se trata de un recurso fuertemente correlacionado con el nivel de actividad económica y evolución del nivel de precios, ya que se cobra sobre un porcentaje de las ventas. La Municipalidad determinó que un 11,8% se encuentra afectado a la financiación de cuatro segmentos, en el que se destaca el Fondo para Insumos de Salud como el de mayor peso.

Por su parte, la Municipalidad cuenta con una parcial dependencia de ingresos de origen provincial y nacional. En 2023 los mismos representaron el 41,0% de los ingresos corrientes, ubicándose por debajo del 43,0% promedio del último lustro. FIX pondera que éstos son recursos de distribución automática y determinados por ley provincial de coparticipación de impuestos. Sobre estos recursos operan las retenciones provinciales originadas en la obra social, créditos cuyo pago es con retención automática y anticipos de coparticipación. Existen ciertos ingresos discrecionales provinciales, que representaron un bajo 3,6% de los ingresos corrientes en 2023, en línea con el 3,8% promedio de los últimos cinco años.

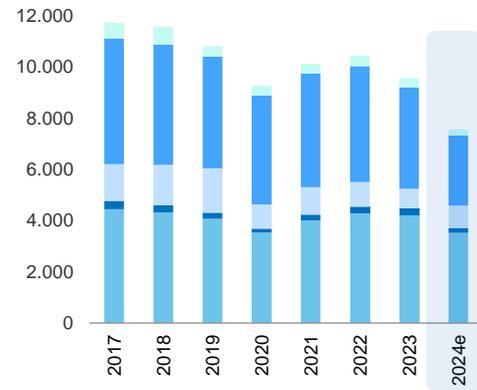
Gastos operativos

Desde el 2020, los gastos operativos de la MR vienen mostrando un crecimiento relativamente estable en términos reales, aunque se espera una significativa caída para el 2024 (ver Gráfico 5). Para el corriente año, FIX estima que las erogaciones operativas crecerán nominalmente en torno al 150% anual, moderadamente superior al aumento del 2023.

Al 31.12.2023, los gastos operativos contabilizaron \$ 172.281 millones equivalente a un incremento del 145,5% anual. Este resultado se debió a la suba en: (i) masa salarial en 134%, (ii) bienes y servicios en 164% y (iii) transferencias corrientes en 146%. Al comparar con la inflación promedio de 133% anual, las erogaciones evidenciaron un alza de 5,1% revirtiendo la caída de -3,4% del 2022. No obstante, es relevante destacar el efecto estadístico que surge al comparar la evolución de los egresos nominales que siguen la dinámica mensual de la inflación contra un deflactor promedio anual. Ante la significativa aceleración inflacionaria, los gastos corrientes se indexaron con mayor velocidad denotando al cierre del año un aumento interanual superior al promedio del año. Sin embargo, para el corriente año se espera el efecto contrario. El gasto operativo se alinearé con una inflación mensual a la baja, lo que decantará en un valor promedio anual significativamente superior, por lo que se determinará una variación real negativa en todas las partidas presupuestarias.

Gráfico 4
Ingresos Operativos

En millones de pesos constantes de 2017



■ Transf. Corrientes ■ Coparticipación
■ Vta de Bs y Servicios ■ No Tributarios
■ Tributarios municipales

Fuente: M. de Rosario y estimación de FIX
p-provisorio; e-estimado

Tabla 2: Gastos Operativos
(millones de pesos corrientes)

	2023	2022
- Personal	89.962	38.456
- Servicios y Bs de consumo	61.408	23.219
- Transferencias corrientes	20.911	8.510
Total gastos operativos^a	172.281	70.185

P-Provisorio / a no incluye intereses pagados.
Fuente: MR

Con datos provisorios al 31.03.2024, los gastos operativos crecieron 208,5% a/a, impulsados por la masa salarial (184%). El esquema de paritarias cerrado en 2023 estaba definido con una cláusula gatillo. En enero 2024, la Municipalidad debió ajustar el rezago real que la masa salarial presentó ante el significativo salto inflacionario en diciembre de 2023 (+25,5% m/m). De esta manera, ante una inflación acumulada de 51,6% en el primer trimestre, las paritarias para el mismo período se incrementaron 56,6%. El acuerdo de paritarias para el primer semestre del año implica un incremento acumulado del 90%, con una inflación del 71,9% acumulado en los primeros cinco meses del 2024. Respecto a las cantidades, la planta de personal se ha mantenido estable en la última década de 2013-2023 en torno a los 12 mil agentes, de los cuales un importante número (5 mil) se desempeñan en el área de la salud municipal.

La Municipalidad cuenta con Caja Previsional que, a diferencia de otros casos, es superavitaria, lo que le provee mayor flexibilidad financiera y dicho superávit se sustenta en una relación entre activos y pasivos de aproximadamente 6,4x en 2023 (vs 6,3x en 2022). Las ISS es superavitaria por varios motivos: (i) tiene niveles de aportes y contribuciones por encima de los parámetros nacionales. Los aportes personales tienen una alícuota del 12% mientras que las contribuciones patronales, la administración municipal decidió incrementar en 2,0 p.p. la alícuota, pasando del 11,5% al 13,5%; (ii) cada nuevo ingresante activo a la planta municipal contribuye con su primer haber al financiamiento solidario de la Caja y; (iii) el mismo mecanismo se aplica al primer mes de cada incremento salarial, que se aporta íntegramente al financiamiento solidario de la Caja. Esta estructura permite garantizar la sustentabilidad presupuestaria del organismo evitando recurrir a potenciales deficiencias que deberían ser cubiertas con fondos de la Administración Central Municipal.

El segundo componente en relevancia dentro del gasto de la MR es el de bienes y servicios, que tuvo un incremento nominal del 164,5% en 2023, y 13,3% en términos reales. Esta partida incluye los gastos vinculados a la recolección de residuos que realizan las Concesionarias Lime y Limp AR; y en el Ente Autárquico Servicio Urbano de Mantenimiento Ambiental Rosario (SUMAR).

El contrato de la empresa Limp AR tiene una antigüedad de 10 años, al tiempo que el relativo con la empresa Lime Rosario SA es de 11 años. Por decreto del Consejo N°62.205 se prorrogó la vigencia hasta el 31.07.2024, o hasta la adjudicación de la próxima licitación. Los valores de referencia del contrato están influidos por los costos salariales y del combustible. La actualización tarifaria se realiza cuando el incremento de los costos supera el 5%. Dentro de la partida de bienes y servicios también se incluye a los contratos de semaforización y alumbrado público, brindado en el primer caso por 2 empresas, y el segundo por 3.

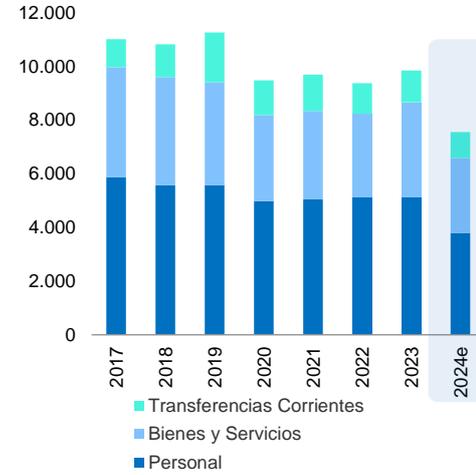
Por último, los gastos por transferencias compuestos por subsidios destinados a sostener el sistema de transporte, incrementar insumos sanitarios y sostener el sistema de recolección de residuos representaron un 12% de los gastos operativos, en línea con la media histórica y FIX estima que el nivel del 2024 no diferirá de los observados en los años anteriores.

Ahorro operativo e inversión pública

Los flujos operativos de la MR han presentado volatilidad en los últimos años. Luego del déficit operativo en 2020 producto de la pandemia, las finanzas de los gobiernos locales experimentaron un auge en el ahorro operativo producto del crecimiento de los recursos -por la aceleración inflacionaria y el mayor nivel de actividad- y gastos operativos contenidos en términos reales. En 2023, el déficit se explicó por el mayor crecimiento nominal del gasto operativo (145,5%) respecto del ingreso operativo (113,6%) mientras que en términos reales los egresos crecieron 5,1%, al tiempo que los recursos se contrajeron -8,5%. Las erogaciones fueron impulsadas por gastos en bienes y servicios que crecieron 164,5%, seguidas por la masa salarial que subió 134% en el marco de un contexto electoral, y en menor medida incidieron las transferencias corrientes para las partidas de salud. Por el lado de los recursos, los mismos fueron motorizados por los tributos de origen municipal como Tasas y Derechos (+130%), con un peso relativo del 44% en los ingresos operativos (+3 p.p. anual) y, en segundo lugar, por los fondos provenientes de fuentes provinciales y nacionales (+104%) (ver gráfico 6).

En el primer trimestre del 2024, el margen operativo de la Administración Pública No Financiera (APNF) fue de 12,1%, equivalente a 4,6 p.p. por encima del registrado en el mismo

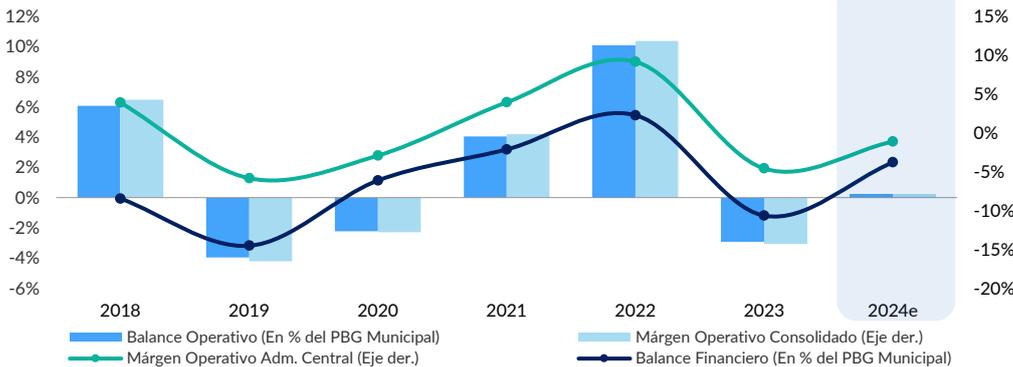
Gráfico 5
Gastos Operativos
En millones de pesos constantes de 2017



Fuente: M. de Rosario y estimación de FIX
p-provisorio; e-estimado

período del 2023. Este resultado se explicó por recursos que crecieron 16,1 p.p. por encima de los gastos operativos. Como se mencionó anteriormente, los recursos fiscales mostraron un incremento discreto producto de la readecuación de alícuotas de la Tasa General de Inmuebles, mientras que los gastos mostraron cierta resiliencia a la baja dado la compensación real que el municipio dio en enero de 2024 para saldar la pérdida real observada en el 2023.

Gráfico 6
Desempeño Presupuestario



Fuente: Municipalidad de Rosario y cálculos de FIX

En base a los datos del primer trimestre del 2024 y las perspectivas de FIX, se estima que, al cierre del año, la MR alcance un balance operativo cercano al equilibrio y revierta el deterioro del -3,0% consolidado del 2023. Este resultado se alcanzaría por la mejora estructural en la recaudación propia, sumado a los ingresos recibidos desde el sector de salud provincial y por el incremento de las contribuciones patronales en 2,0 p.p. para robustecer los recursos previsionales. Estas modificaciones permitirán morigerar la merma por la recesión económica. En cuanto al gasto, la masa salarial evidenció un crecimiento en línea con el nivel de inflación producto de una compensación por la pérdida real del 2023. Con paritarias cerradas al primer semestre, FIX estima que, al cierre del 2024 y en línea con el resto de los subsoberanos, la MR muestre una contención real al deflactar respecto de la inflación promedio anual.

FIX espera que haya cierta estabilidad en la generación de resultados operativos adecuados, aunque pudiera existir cierto deterioro a futuro acorde al ajuste natural de la inercia del gasto operativo por encima de los ingresos.

En el 2023, la inversión pública continuó consolidando su recuperación postpandemia, y representó el 7,6% de las erogaciones totales equivalente a un incremento de 0,2 p.p. anual (ver gráfico 7). Para el 2024, FIX prevé que, ante la reducción en las transferencias de capital del gobierno nacional y provincial, el impulso de la inversión se llevará a cabo principalmente mediante recursos propios municipales y/o fuentes de financiamiento mediante el mercado de capitales. Sobre este último punto, la municipalidad rosarina emitió en 2023 el Bono CER y está planificando la emisión del Bono BADLAR ambos con vencimiento en 2026 para obras de pavimentación e infraestructura en cuatro barrios definidos en el plan de obras. A su vez, la Municipalidad autorizó por Presupuesto 2024 emisiones por \$ 15.000 millones para gasto de capital.

Gestión y administración

El actual Intendente es el Dr. Pablo Lautaro Javkin del Partido CREO, quien está ejerciendo su segundo mandato, luego de ser reelecto en septiembre de 2023 y asumir el cargo efectivamente el 10 de diciembre. El Concejo Deliberante tiene un total de 28 miembros: 4 Integrantes Partido Socialista, 4 Integrantes Ciudad Futura, 5 Integrantes Arriba Rosario (CREO), 1 Iniciativa Popular, 2 Integrantes PRO, 2 Integrantes Volver a Rosario, 3 Integrantes Partido Justicialista, 2 Integrantes Justicia Social, 1 Integrante de la UCR, 1 Integrante del Frente Amplio por la Soberanía, 2 Integrantes del Frente Vida y Libertad, y 1 Integrante de Juntos por el Cambio

Gráfico 7
Ahorro e Inversión



Fuente: M. de Rosario y cálculos de FIX e-estimado

Perfil socioeconómico

La MR es la ciudad más poblada de la PSF. Se encuentra ubicada en la zona sur de la Provincia, en una posición geoestratégica con relación al Mercosur. Ocupa una superficie total de 178,69 kilómetros cuadrados. El complejo portuario del área del Gran Rosario abarca 70 km de costa sobre el río Paraná, es el nodo de exportación de soja y subproductos más grandes del mundo y cuenta con el 78% de la capacidad instalada a nivel nacional.

Población

Según el Censo 2022, el Departamento de Rosario registró 1.334.636 habitantes lo que representó un 37,74% de la población provincial. De acuerdo con el último anuario de población y estadísticas vitales de 2018 la ciudad de Rosario contaba con 995.497 habitantes. El crecimiento demográfico del Municipio respecto al Censo 2010 fue del 1,2%, inferior al 10,7% registrado a nivel provincial y 14,1% a nivel nacional. La pirámide poblacional por edades presenta un envejecimiento progresivo, lo que determinará en el largo plazo mayores presiones de gastos relativos a la salud y de la caja previsional.

Economía

El PBG de Rosario representa aproximadamente el 34,2% del PBG de la PSF y el 2,5% del PIB Nacional. La dinámica de la evolución de la actividad económica en el Municipio se encuentra fuertemente correlacionada con la evolución de esta a nivel provincial y nacional.

La ciudad de Rosario es el centro comercial, industrial y de servicios de la PSF. De acuerdo con los indicadores productivos de la Municipalidad se registra una preponderancia del sector comercial en la estructura productiva, con una participación superior al 40% en la facturación y cercana al 57% en los establecimientos productivos. El sector servicios que muestra un gran crecimiento en los últimos años y alcanza al 34% de la facturación y 31% de los locales productivos. El sector industrial registra el 21% de la facturación y el 10% de los establecimientos productivos. Por último, el sector de la construcción representa el 4% de la facturación y el 2% de las unidades productivas. Diferente dinámica se observa en la generación de empleo, donde el sector servicios emplea al 49% del total de los ocupados totales, el comercio al 19%, la industria al 13% y la construcción al 10%.

Desempleo y pobreza

El INDEC proporciona datos semestrales del Gran Rosario. La población bajo la línea de pobreza representó el 36,6% al segundo semestre del 2023 (contra un total de los 31 aglomerados urbanos que registró un 41,7%), al tiempo que la tasa de indigencia se ubicó en el 10,8%, por debajo del 11,9% del agregado de 31 aglomerados.

En cuanto a los indicadores laborales al primer trimestre del 2024, mejoraron en sintonía con el crecimiento del nivel de actividad de la economía. Así, la tasa de actividad laboral, de empleo, de desocupación ascendió a 48,6%, 45,9%, y 5,6% respectivamente. Al comparar con el nivel agregado en los 31 aglomerados urbanos, dichos guarismos fueron de 48,0%, 44,3% y 7,7%, respectivamente.

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 Rosario

Administración Pública No Financiera

\$ Millones

	2019	2020	2021	2022	2023	1T-2023	1T-2024
Impuestos (incluye Coparticipación de Impuestos)	17.410,3	22.814,3	36.743,2	66.071,5	143.367,4	24.352,2	84.383,6
Otras transferencias Corrientes recibidas	799,5	1.081,6	1.641,6	3.141,4	5.994,5	1.062,9	3.176,7
Regalías, tasas, derechos, otros ingresos no tributarios	4.068,7	3.224,9	5.602,1	9.093,5	17.872,9	3.207,7	5.339,7
Ingresos Operativos	22.278,6	27.120,9	43.986,9	78.306,4	167.234,8	28.622,9	92.899,9
Gastos operativos	-23.217,9	-27.740,7	-42.136,2	-70.184,8	-172.280,8	-26.479,6	-81.679,4
Balance Operativo	-939,3	-619,8	1.850,7	8.121,6	-5.046,0	2.143,2	11.220,5
Intereses cobrados	0,0	0,5	19,2	92,7	1.519,1	61,5	1.195,5
Intereses pagados	-468,9	-571,3	-1.139,3	-1.248,7	-592,9	-263,2	-3.380,8
Balance Corriente	-1.408,2	-1.190,6	730,6	6.965,6	-4.119,8	1.941,6	9.035,2
Ingresos de capital	587,5	108,7	662,8	1.008,7	1.702,0	256,6	521,6
Gasto de capital	-2.620,0	-618,5	-2.372,7	-6.136,5	-16.210,9	-1.149,0	-4.502,1
Balance de capital	-2.032,5	-509,8	-1.709,9	-5.127,8	-14.508,9	-892,4	-3.980,5
Contribuciones Figurativas	811,3	497,2	1.149,9	1.510,3	4.378,1	455,1	4.739,1
Gastos Figurativos	-811,3	-497,2	-1.149,9	-1.510,3	-4.378,1	-455,1	-4.739,1
Balance Financiero	-3.440,7	-1.700,4	-979,3	1.837,8	-18.628,7	1.049,2	5.054,7
Nueva deuda	4.345,3	2.143,4	2.241,4	1.511,5	14.444,2	4,1	4,1
Amortización de deuda y disminución otros pasivos	-1.834,7	-824,9	-2.223,8	-1.428,1	-2.456,7	-1.112,7	-1.687,0
<i>Endeudamiento neto: aumento, (disminución)</i>	<i>2.510,5</i>	<i>1.318,5</i>	<i>17,6</i>	<i>83,4</i>	<i>11.987,6</i>	<i>-1.108,6</i>	<i>-1.682,9</i>
Resultado Final	-930,1	-381,9	-961,7	1.921,2	-6.641,1	-59,4	3.371,8
DEUDA							
Corto Plazo	1.763,6	499,4	1.546,7	1.195,1	10.126,0	530,7	2.435,5
Largo Plazo	2.539,6	4.048,8	2.844,9	1.285,2	3.130,0	551,2	3.588,8
Deuda Directa	4.303,2	4.548,2	4.391,6	2.480,3	13.256,0	1.081,9	6.024,3
+ Deuda cuasi directa	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Riesgo Directo	4.303,2	4.548,2	4.391,6	2.480,3	13.256,0	1.081,9	6.024,3
- Liquidez ^a	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Riesgo Directo Neto	4.303,2	4.548,2	4.391,6	2.480,3	13.256,0	1.081,9	6.024,3
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	4.303,2	4.548,2	4.391,6	2.480,3	13.256,0	1.081,9	6.024,3
Datos sobre Riesgo Directo							
% moneda extranjera	0,7%	0,0%	0,9%	1,7%	1,9%	6,5%	4,0%
% no bancarias	99,3%	100,0%	99,1%	98,3%	98,1%	93,5%	96,0%
% tasa de interés fija	7,9%	11,0%	37,4%	62,0%	40,1%	74,9%	87,0%

p- datos provisorios

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

ANEXO III

Municipalidad de Rosario

Administración Pública No Financiera

	2019	2020	2021	2022	2023	1T-2022	1T-2023
Ratios de Desempeño Presupuestario							
Balance operativo/Ingresos operativos (%)	-4,2%	-2,3%	4,2%	10,4%	-3,0%	7,5%	12,1%
Balance corriente/Ingresos Corrientes (%)	-6,3%	-4,4%	1,7%	8,9%	-2,4%	6,8%	9,6%
Balance financiero/Ingresos totales (%)	-15,0%	-6,2%	-2,2%	2,3%	-10,9%	3,6%	5,3%
Resultado final/Ingresos totales (%)	-4,1%	-1,4%	-2,2%	2,4%	-3,9%	-0,2%	3,6%
Balance Financiero/PBG (%)	-0,6%	-0,2%	-0,1%	0,1%	-0,4%	0,0%	0,0%
Crecimiento de ingresos operativos (variación %)	43,3%	21,7%	62,2%	78,0%	113,6%	n.d.	224,6%
Crecimiento de gasto operativo (variación % anual)	59,8%	19,5%	51,9%	66,6%	145,5%	n.d.	208,5%
Crecimiento de balance corriente (variación %)	-290,8%	-15,4%	-161,4%	853,4%	-159,1%	n.d.	365,4%
Ratios de Deuda							
Crecimiento de deuda directa (variación % anual)	73,1%	5,7%	-3,4%	-43,5%	434,4%	n.d.	456,8%
Intereses pagados/Ingresos operativos (%)	2,1%	2,1%	2,6%	1,6%	0,4%	0,9%	3,6%
Balance operativo/Intereses pagados (x)	-2,0	-1,1	1,6	6,5	-8,5	8,1	3,3
Servicios de deuda directa/Ingresos corrientes (%)	10,3%	5,1%	7,6%	3,4%	1,8%	4,8%	5,4%
Servicios de deuda directa/Balance operativo (%)	-245,3%	-225,3%	181,7%	33,0%	-60,4%	64,2%	45,2%
Deuda Directa/Ingresos operativos (%)	19,3%	16,8%	10,0%	3,2%	7,9%	0,9%	1,6%
Riesgo Directo/Ingresos corrientes (%)	19,3%	16,8%	10,0%	3,2%	7,9%	0,9%	1,6%
Deuda directa/Balance corriente (x)	-3,1	-3,8	6,0	0,4	-3,2	0,1	0,2
Riesgo directo/Balance corrientes (x)	-3,1	-3,8	6,0	0,4	-3,2	0,1	0,2
Riesgo final neto/Ingresos corrientes (%)	16,8%	14,2%	6,1%	-2,5%	3,3%	0,9%	1,6%
Deuda directa/PBG (%)	0,7%	0,6%	0,3%	0,1%	0,3%	0,0%	0,0%
Deuda directa per cápita (\$)	2.843	2.984	2.862	1.606	8.530	696	3.853
Ratio de Ingresos							
Impuestos/Ingresos operativos (%)	78,1%	84,1%	83,5%	84,4%	85,7%	85,1%	90,8%
Impuestos locales/Ingresos operativos (%)	40,4%	45,9%	43,9%	43,2%	41,5%	43,0%	42,6%
Transferencias corrientes/Ingresos operativos (%)	3,6%	4,0%	3,7%	4,0%	3,6%	3,7%	3,4%
Ingresos operativos/Ingresos totales ^b (%)	97,4%	99,6%	98,5%	98,6%	98,1%	98,9%	98,2%
Ingresos totales ^b per cápita (\$)	15.105	17.865	29.112	51.421	109.690	74.495	242.07
Ratios de Gasto							
Gasto en personal/Gasto operativo (%)	49,5%	52,6%	52,0%	54,8%	52,2%	60,3%	55,6%
Transferencias Ctes realizadas/Gasto operativo (%)	16,4%	13,6%	14,0%	12,1%	12,1%	7,1%	17,6%
Gasto de capital/Gasto total (%)	10,0%	2,1%	5,2%	7,9%	8,6%	4,1%	5,0%
Gasto de capital/PBG (%)	0,5%	0,1%	0,2%	0,3%	0,3%	0,0%	0,0%
Gasto total per cápita (\$)	18.590	19.522	31.200	51.155	123.259	74.659	233.46
Financiamiento de Gasto de Capital							
Balance corriente/Gasto de capital (%)	-53,7%	-192,5%	30,8%	113,5%	-25,4%	169,0%	200,7%
Ingresos de capital/Gasto de capital (%)	22,4%	17,6%	27,9%	16,4%	10,5%	22,3%	11,6%
Endeudamiento neto/Gasto de capital (%)	95,8%	213,2%	0,7%	1,4%	73,9%	-96,5%	-37,4%

p- datos provisorios

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

^a incluye intereses cobrados

^b excluye nueva deuda

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

Anexo IV. Instrumentos de deuda

Instrumento	Monto	Emisión	Vto.	Saldo (31.03.2024)	Tasa	Amortización	Ley
Bono CER Vto. 2026	\$ 2.740 millones	06/06/2023	06/06/2026	\$ 2.740 millones*	Tasa Fija: 3% Pagos Semestrales sobre capital ajustable por CER	Cinco cuotas semestrales de capital e interés con 12 meses de gracia. Pagos a partir de junio 2024 hasta junio 2026.	Arg.
Bono BADLAR Vto. 2026	\$ 5.775 millones	A definir	24 meses desde la Fecha de Emisión	N/A	Tasa variable: BADLAR + margen máximo de 700 pb. Pagos Semestrales	Cuatro cuotas semestrales de capital e interés desde la fecha de emisión.	Arg.

*el 06.06.2024 se abonó el primer servicio de capital e intereses de este bono, por lo que el saldo pendiente de deuda asciende a \$ 2.192 millones

Bono CER y BONO BADLAR vto. 2026

Rango: obligaciones garantizadas, directas, incondicionales y no subordinadas de la Municipalidad de Rosario.

Colateral y garantía: para ambos bonos en igual grado de prelación se cedieron los recursos provenientes de la Coparticipación Provincial de Impuestos correspondiente a la Municipalidad de Rosario, cuya fuente radique en tributos propios de la PSF en el que se encuentra el impuesto a los Ingresos Brutos, el Impuesto Inmobiliario, y el 50% de los ingresos provenientes del cobro de patentes única sobre vehículos. Entre ellos se derivará el 99,2% de los Ingresos Brutos, el 100% del Impuesto Inmobiliario, y el 50% de los ingresos provenientes del cobro de patentes única sobre vehículos. Los mismos serán depositados en una "Cuenta Recaudadora" abierta en el Nuevo Banco de Santa Fe a nombre del Banco Municipal, en el cual el Agente de Garantía y Pago administrará la garantía hacia la "Cuenta Especial" a fin de cumplir con los tiempos y montos establecidos prudencialmente para afrontar los futuros pagos de servicios.

En el marco de lo establecido en el artículo 42 de la Ley Provincial 14.185 y lo dispuesto en la normativa del BCRA, las jurisdicciones deben propiciarles una garantía a los agentes financieros para que estos puedan financiar a los gobiernos. Por tal motivo, la MR le concedió la potestad al Banco Municipal de Rosario (BMR) a percibir los fondos coparticipables provenientes de la PSF, a fin de saldar en primera instancia los pasivos existentes entre la MR y el BMR, y el importe neto excedente será disponible por el municipio. Por ende, la cesión de los recursos coparticipables afectados a la garantía de los Bonos Vto. 2026 se encuentran en segundo grado de privilegio. No obstante, a fin de evitar la afectación de los recursos destinados a la garantía de los títulos de deuda, se establecieron 2 cláusulas.

- i) La Municipalidad se compromete a no tomar Adelantos Transitorios por un monto superior al estimado a percibir de Recursos de Coparticipación Federal, teniendo en cuenta el promedio ponderado de dichos recursos de los 24 meses anteriores al de la toma del adelanto;
- ii) Por otro lado, la MR no podrá solicitar Adelantos Transitorios al BMR por importe alguno cuya devolución coincida con el Periodo de Retención de fondos para el pago de los servicios del Bono Vto. 2026, excepto que ya se encontrase acumulado el Monto Requerido en la Cuenta Especial.

Agente de Garantía y Pago: BMR Mandatos y Negocios S.A.

Destinos de los Fondos: conforme lo establecido por ordenanza 10.274/2021 se utilizarán para financiar obras de pavimentación e infraestructura vinculada, por las cuales el Municipio tiene en su plan de trabajos públicos la realización de las siguientes obras con fondos propios:

- Pavimento Definitivo en Barrio Empalme Noroeste y Norte Centro
- Pavimento Definitivo en Barrio Las Delicias (1°y 2° Etapa)

- Pavimento Definitivo en Barrio Uriburu y La Guardia
- Pavimento Definitivo en Barrio Lomas de Alberdi

Estructura y niveles de Cobertura: de acuerdo con lo estipulado en el Contrato de Agente de Garantía y Pago, los recursos de Coparticipación Provincial comienzan a acreditarse en cuentas corrientes del BMR (Cuenta Recaudadora), y por orden del BMR Mandatos y Negocios S.A. (Agente de Garantía y Pago) transferirá a la Cuenta Especial en función del cronograma de pago estimado para cada vencimiento.

La Cuenta Especial será exclusivamente operada por BMR Mandatos y Negocios S.A. 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, el BMR Mandatos y Negocios S.A. intimará a la Municipalidad para que transfiera a la Cuenta Especial los fondos necesarios para completar el monto a pagar.

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

- (i) La "Fecha de Inicio del Período de Retención" inicia con 60 días corridos con anticipación a cada fecha de pago de servicios para el Bono CER y con 65 días corridos de anticipación para el Bono BADLAR. 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 décimo día hábil anterior a cada fecha de pago de servicios.

Al período entre la Fecha de Inicio del Período de Retención y la Fecha de Verificación se denomina el "Período Ordinario de Retención". Durante este lapso, el Agente de la Garantía y de Pago debitará en primera instancia desde la Cuenta Recaudadora a la Cuenta Especial los fondos que ingresen en concepto de Coparticipación Provincial hasta alcanzar el "Monto Requerido" (próximo servicio de capital e interés de los Títulos de Deuda más un aforo del 30% correspondiente a la Fecha de Cálculo Inicial). A tal efecto, la Municipalidad le suministrará al Agente de Garantía y Pago información desagregada con periodicidad diaria sobre la coparticipación en los 24 meses previos a la fecha para el caso del Bono CER, y un informe de evolución para el caso del Bono BADLAR, de manera que BMR Mandatos y Negocios SA pueda elaborar una estimación diaria del peso relativo que los fondos Coparticipables de origen Provincial tienen en la masa coparticipable consolidada depositada en la Cuenta Recaudadora, para luego transferir a la Cuenta Especial hasta alcanzar los montos necesarios para cubrir el Monto Requerido. El Agente de la Garantía y de Pago se encontrará facultado a retener el 100% de lo determinado hasta alcanzar el monto necesario para afrontar el pago del monto requerido.

- (ii) En caso de insuficiencia de fondos en la Cuenta Recaudadora a la Fecha de Verificación, a partir del día hábil siguiente el Agente de la Garantía y Pago intimará a la MR a que transfiera a la Cuenta Especial los fondos necesarios para cubrir el monto total del próximo Servicio a pagar de Capital e Interés de los Títulos de Deuda calculados a la Fecha de Cálculo Definitiva, comprendida entre los diez (10) días hábiles previos a la emisión o liquidación y la fecha de verificación.

En caso de que se la MR no haya transferido los fondos para cubrir la totalidad del servicio en los próximos dos días hábiles luego de la intimación, el Agente de la Garantía y Pago tendrá el derecho a instruir a BMR a que transfiera a la Cuenta Especial la totalidad de los importes que ingresen a la Cuenta Recaudadora sin discriminación alguna, hasta completar el monto requerido calculado a la Fecha de Cálculo Definitiva.

Eventos de Incumplimiento: la estructura cuenta con una serie de incumplimientos relacionados a la falta de pago en tiempo y forma de los servicios de capital e interés dentro del período de cura de los 30 días, como así también a ciertas obligaciones que tiene la Municipalidad para el resguardo de la estructura y la garantía. FIX ponderó en su análisis la obligación de la MR de no comprometer la garantía durante el período de retención ante la solicitud de adelantos financieros contra el BMR. Ante el incumplimiento de cualquier obligación de la Municipalidad bajo los Títulos de Deuda, el Agente de la Garantía y de Pago deberá -siguiendo instrucciones de los tenedores de los Títulos que corresponda, aprobadas por las mayorías necesarias al efecto- aplicar los fondos cedidos en garantía a la cancelación de todas las sumas que sean debidas bajo los Títulos, definiendo la "Declaración de

Aceleración". En tal caso, el Agente de Garantía y Pago transferirá desde la Cuenta Recaudadora los fondos necesarios para proceder al pago de todo lo adeudado bajo los Títulos de Deuda afectados.

Fondo de Reserva: ninguna de las dos estructuras cuenta con un fondo de reserva.

Análisis de Sensibilidad y coberturas de FIX: La Calificadora considera que calificación del Programa de Títulos Garantizados Vto. 2026 se encuentra un escalón por encima de la calificación de la Municipalidad, dado los holgados ratios de cobertura del esquema de garantía para el pago de los servicios en tiempo y forma de ambos instrumentos, así como los resguardos considerados para reducir la potencial contingencia que puede surgir de la subordinación en la cesión de recursos coparticipados de origen provincial. No obstante, la calificación está muy vinculada al emisor, habitual en estos tipos de estructuras, siendo la deuda una obligación directa de la Municipalidad, cuya cuenta de operación está a nombre del municipio encontrándose dentro del sistema del Fondo Unificado Cuenta Única (FUCO) aunque con poder irrevocable de utilización por el Agente de Garantía.

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 del CER y BADLAR sujetos a diferentes escenarios de estrés (tabla 3).

FIX asumió en su análisis la posibilidad que tiene la Municipalidad de realizar una nueva emisión de Títulos aprobados por hasta \$ 15.000 millones, dado que contarán con la misma garantía de recaudación de recursos de Coparticipación Provincial que se aplicará al pago prorrateado de las obligaciones pagaderas y exigibles bajo los Bonos Garantizados con Vto. 2026 por \$ 2.740 millones y por el Bono BADLAR Vto. 2026 por \$ 5.775 millones, objeto de la actual calificación. De esta forma se contempla el potencial grado de sostenibilidad de la garantía a futuro. Debido a que aún no existe una estructura definida para una futura emisión de Bonos Garantizados del Programa 2024 por \$ 15.000 millones, FIX simuló un escenario contemplando el mismo esquema que el determinado por el Bono BADLAR, siendo un escenario más conservador para evaluar el alcance de la garantía. A continuación, se exponen los ratios de cobertura estimados tanto en el escenario base como en el escenario estresado:

Tabla 3: Ratios de cobertura

(flujo máximo disponible en los 60 días de retención para el Bono CER y 65 días para el Bono BADLAR / Servicio de deuda)

Escenario Base	Bono CER \$ 2.740 M	Bono BADLAR \$ 5.775 M	Bono BADLAR \$ 20.775 M**
Primer pago	4,8x*	5,7x	1,6x
Segundo pago	2,8x	14,2x	3,9x
Tercer pago	4,8x	21,9x	6,1x
Cuarto pago	5,4x	28,8x	8,0x
Quinto pago	6,2x		

* ratio observado / ** Se considera el monto total disponible de emisión en 2024, siendo \$ 5.775 millones correspondiente al Programa 2023 y a \$ 15.000 millones autorizados por Ley de Presupuesto 2024. Se contemplaron condiciones de emisión similares al Bono BADLAR vto. 2026 \$ 5.775 M.

Escenario Estresado	Bono CER \$ 2.740 M	Bono BADLAR \$ 5.775 M	Bono BADLAR \$ 20.775 M**
Primer pago	4,8x*	2,4x	0,7x
Segundo pago	1,8x	5,6x	1,6x
Tercer pago	3,1x	8,6x	2,4x
Cuarto pago	3,3x	13,1x	3,6x
Quinto pago	4,1x		

* ratio observado / ** considera el monto total disponible de emisión en 2024, siendo \$ 5.775 millones correspondiente al Programa 2023 y a \$ 15.000 millones autorizados por Ley de Presupuesto 2024. Se contemplaron condiciones de emisión similares al Bono BADLAR vto. 2026 \$ 5.775 M

Supuestos de estrés: Recorte al 50% de los Ingresos Brutos y aumento significativo de la Tasa Badlar.

Anexo V. Dictamen de calificación

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO “Afiliada de Fitch Ratings” - Reg. CNV N°9, reunido el día **28 de junio de 2024** asignó la calificación ‘BBB+(arg)’ al Bono BADLAR vto. 2026 a emitirse por la Municipalidad de Rosario (MR) por hasta \$ 5.775 millones garantizados mediante la cesión en garantía de la masa coparticipable provincial que le corresponde al municipio. La perspectiva ‘Negativa’ es intrínseca al sector. La emisión se realizará a veinticuatro meses de plazo, con amortización semestral del capital y a una tasa de interés Badlar para bancos privados, más un margen a la licitar que no podrá superar en más de 700 puntos básicos. La calificación pondera la fortaleza crediticia de la garantía en cuanto a los mecanismos de retención y pago y los holgados niveles de cobertura de los servicios de los títulos, asumiendo también el Bono CER que ya se encuentra vigente; aunque siempre relacionada con la calidad crediticia inherente de la Municipalidad. Los fondos obtenidos por estos títulos se destinarán a obras de infraestructura y pavimentación en cuatro barrios. Adicionalmente, FIX confirmó las calificaciones de largo y corto plazo de la Municipalidad de Rosario en ‘BBB(arg)/ Perspectiva Negativa’ y ‘A3(arg)’ respectivamente, y en ‘BBB+(arg)/Perspectiva Negativa’ la del Bono CER vto. 2026.

El detalle de las calificaciones es el siguiente:

Detalle	Calificación Actual	Perspectiva Actual	Calificación Anterior	Perspectiva Anterior
Emisor Endeudamiento de Largo Plazo	BBB(arg)	Negativa	BBB(arg)	Negativa
Emisor Endeudamiento de Corto Plazo	A3(arg)	N.A.	A3(arg)	N.A.
Bono CER Garantizados Vto. 2026 por \$ 2.740 millones	BBB+(arg)	Negativa	BBB+(arg)	Negativa
Bono BADLAR Vto. 2026 por hasta \$5.775 millones	BBB+(arg)	Negativa	N.A.	N.A.

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.

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.

Categoría A3(arg) de corto plazo: 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.

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 Rosario de carácter privado al primer trimestre de 2024 y de emisión del instrumento a junio de 2024:

- Ejecución Presupuestaria y stock de deuda para el período 2019-2023 y 1° trimestre 2024.
- Indicadores de liquidez y deuda flotante para el período 2019-2023 y 1° trimestre 2024.
- Estadísticas sobre indicadores socioeconómicos disponibles en www.indec.gob.ar

- Contrato de Agencia de Garantía y Pago de los Títulos Públicos de la Municipalidad de Rosario.
- Marco Regulatorio y Contrato de Garantía del Programa de Letras del Tesoro 2023, y del Bono CER y BADLAR vto. 2026.
- Aviso de pago Bono CER vto. 2026.

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). Las calificaciones aquí tratadas fueron revisadas incluyendo los requerimientos del artículo 38 del Título IX de las Normas de la CNV 2013 T.O.

Informes relacionados

- Provincia de Santa Fe (May. 17, 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 calificadora-, 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.