

## Municipalidad de Río Cuarto

### Informe de Actualización

#### Calificaciones

##### Emisor

Endeudamiento de Largo Plazo	BB+(arg)
Endeudamiento de Corto Plazo	B(arg)

##### Instrumentos de Deuda

Programa de Títulos Públicos de Deuda Vto 2019 por \$150 millones	BBB-(arg)
Programa Letras vto. 2017 (Serie XXXIV) por \$100 millones	B(arg)

#### Perspectiva

Estable para calificaciones de largo plazo

#### Información Financiera

Municipalidad de Río Cuarto	31 Dic 2016	31 Dic 2015
Ingresos Operativos (\$ millones)	1.359,9	980,6
Deuda (\$ millones)	396,6	160,5
Balance Operativo/ Ingresos Operativos (%)	1,3	-4,9
Servicio de Deuda/ Ingresos Corrientes (%)	9,1	9,2
Deuda/ Balance Corriente (x)	-8,7	-2,9
Balance Operativo/ Intereses Pagados (x)	0,3	-2,0
Gasto de Capital/ Gasto Total (%)	9,5	9,7
Balance Presupuestario/ Ingresos Totales (exc. Nueva Deuda (%))	-9,7	-10,9
Balance Corriente/ Gasto de Capital (%)	-29,6	-46,1

#### Analistas

Analista Principal  
 Diego Estrada  
 Analista  
 +54 11 5235-8126  
[diego.estrada@fixscr.com](mailto:diego.estrada@fixscr.com)

Analista Secundario  
 Cintia Defranceschi  
 Director  
 +54 11 5235-8143  
[cintia.defranceschi@fixscr.com](mailto:cintia.defranceschi@fixscr.com)

Responsable del Sector  
 Mauro Chiarini  
 Director Senior  
 +54 11 5235-8140  
[mauro.charini@fixscr.com](mailto:mauro.charini@fixscr.com)

#### Factores relevantes de la calificación

**Deterioro en la capacidad de pago:** el nivel de deuda es moderado en términos de los ingresos, pero la capacidad de pago se presenta como ajustada y volátil. El registro de balances operativos débiles e incluso negativos motivó a un endeudamiento, que con un mercado orientado al corto plazo, resultó en un aumento en los servicios de deuda. En el 2016, la deuda directa representó 23,3x (veces) el balance operativo, mientras que este indicador era negativo (-3,3x) en 2015 debido al déficit operativo registrado. FIX prevé que en el 2017 la presión sobre el ahorro operativo seguirá siendo alta y será necesario el refinanciamiento de los vencimientos de deuda. FIX entiende que, luego de la emisión del bono en diciembre de 2016, se mantiene el problema de solvencia de la MRC al no mediar una recomposición del margen operativo, aunque sí logró cierto alivio en la liquidez y en los niveles de deuda flotante, que se redujeron de 51,1 días de gasto primario en 2015 a los 30,1 días en 2016. Al primer semestre de 2017 se mantiene estable en 32,4 días.

**Débil desempeño presupuestario y menor flexibilidad presupuestaria:** se registraron balances operativos muy débiles y volátiles en el período 2012-2016. A pesar de su autonomía fiscal, la evolución de los ingresos no alcanzó el crecimiento inercial de los gastos en un contexto de fuertes presiones inflacionarias y salariales. En 2016, el ahorro operativo fue un ajustado 1,3%, frente al -4,9% en 2015. El presupuesto estima que en 2017 el ahorro operativo será del -2,1%, pero FIX, en base a supuestos más conservadores, entiende que el resultado podría ser más débil. Asimismo, la flexibilidad presupuestaria se ha reducido en los últimos años, en 2013 los gastos operativos representaban el 94% de los ingresos operativos, a 2016 se elevó al 99% y el presupuesto 2017 estima elevarlo hasta el 102%.

**Moderado nivel de endeudamiento:** el peso relativo de la deuda en término de los ingresos corrientes es razonable, aunque ha aumentado a lo largo del período 2013-2016. En 2016 representó un 29,1% comparado al 19,4% en el 2013. FIX prevé para 2017 un aumento nominal de la deuda consolidada que representaría aproximadamente un 33,6% de los ingresos corrientes presupuestados.

**Experiencia y acceso al mercado de capitales:** la MRC cuenta con acceso al mercado de capitales, que reduce parcialmente el riesgo de refinanciación en el corto plazo. La colocación del bono por \$150 millones en diciembre del 2016 recompuso los niveles de liquidez. Asimismo, el Programa de Letras 2017 permite un mejor manejo de la misma.

**Muy buena autonomía fiscal:** la MRC cuenta con una buena participación de ingresos locales en el total de los ingresos operativos, en 2016 dicho ratio alcanza el 66,9%. Desde agosto de 2016, la MRC registra el incremento de los fondos coparticipados por la Provincia de Córdoba en virtud del fallo que recompuso la retención del 15% de la masa coparticipada por parte de Nación. Estos recursos son de distribución automática, determinados por ley y no se encuentran expuestos a ninguna discrecionalidad.

**Importancia económica, política y académica:** Río Cuarto es la segunda ciudad en importancia económica y política de la Provincia de Córdoba y se presenta como la capital alterna de la misma. Es sede de una de las tres universidades nacionales de la Provincia.

## Sensibilidad de las calificaciones

**Desempeño operativo y endeudamiento:** una recomposición del margen operativo, en base a una mayor flexibilidad presupuestaria, que impacte en una mejor capacidad de pago de la MRC, podría derivar en una revisión a la suba de las calificaciones.

**Desempeño presupuestario, endeudamiento y refinanciación:** un deterioro en el perfil financiero en el 2017 y/o un aumento del riesgo de refinanciación que derive en un importante crecimiento de la deuda flotante y/o de corto plazo podrían derivar en una acción de revisión a la baja en las calificaciones.

**Garantía de los TD Pública:** un cambio en la evolución de la garantía y/o un incremento en la afectación de los recursos de coparticipación con impacto negativo en los niveles de cobertura de los servicios, podría presionar a la baja de las calificaciones. A su vez cambios en la calificación de la Provincia podría impactar sobre la calificación de los TDP en la misma dirección.

## Anexo A

### Municipalidad de Río Cuarto

#### Administración Central

S Millones	2012	2013	2014	2015	2016	IIT2016	IIT2017
Tributarios (inc. contribuciones, tasas, FOP para gastos corrientes y coparticipación) <sup>a</sup>	351,5	516,1	698,3	952,8	1.302,2	622,3	858,7
Transferencias Corrientes	1,1	1,6	0,9	2,9	22,3	7,2	20,1
No Tributarios y Otros Ingresos Operativos <sup>b</sup>	8,7	14,7	20,5	24,9	35,4	18,5	13,7
<b>Ingresos Operativos</b>	<b>361,3</b>	<b>532,4</b>	<b>719,7</b>	<b>980,6</b>	<b>1.359,9</b>	<b>648,0</b>	<b>892,6</b>
Gastos Operativos <sup>c</sup>	-388,4	-500,5	-711,3	-1.028,6	-1.342,9	-656,6	-886,2
<b>Balance Operativo</b>	<b>-27,1</b>	<b>31,9</b>	<b>8,3</b>	<b>-48,0</b>	<b>17,0</b>	<b>-8,6</b>	<b>6,4</b>
Intereses Cobrados <sup>d</sup>	6,5	7,4	8,9	16,9	1,7	1,5	1,6
Intereses Pagados	-3,5	-4,0	-14,9	-24,6	-64,2	-27,4	-46,5
<b>Balance Corriente</b>	<b>-24,1</b>	<b>35,3</b>	<b>2,3</b>	<b>-55,7</b>	<b>-45,4</b>	<b>-34,5</b>	<b>-38,6</b>
Ingresos de Capital <sup>e</sup>	81,3	52,9	72,5	60,9	60,9	38,5	31,9
Gastos de Capital	-90,2	-55,9	-100,1	-120,7	-153,4	-102,0	-126,1
<i>Balance de Capital</i>	<i>-8,9</i>	<i>-3,0</i>	<i>-27,6</i>	<i>-59,9</i>	<i>-92,6</i>	<i>-63,5</i>	<i>-94,2</i>
<b>Balance Financiero</b>	<b>-33,0</b>	<b>32,3</b>	<b>-25,3</b>	<b>-115,5</b>	<b>-138,0</b>	<b>-98,0</b>	<b>-132,8</b>
Disposición de Nueva Deuda	15,9	25,0	61,9	92,4	302,2	62,4	89,7
Amortización de Deuda	-6,5	-12,5	-32,3	-66,8	-60,0	-30,0	-1,0
<i>Movimiento Neto de Deuda</i>	<i>9,4</i>	<i>12,5</i>	<i>29,6</i>	<i>25,6</i>	<i>242,2</i>	<i>32,4</i>	<i>88,7</i>
<b>Resultado Final</b>	<b>-23,6</b>	<b>44,8</b>	<b>4,2</b>	<b>-90,0</b>	<b>104,2</b>	<b>-65,6</b>	<b>-44,0</b>
<b>DEUDA</b>							
Corto Plazo	10,0	23,9	60,0	30,0	100,0	90,0	140,0
Largo Plazo	81,5	80,8	74,7	130,5	296,6	221,4	334,1
<b>Deuda Directa</b>	<b>91,5</b>	<b>104,7</b>	<b>134,7</b>	<b>160,5</b>	<b>396,6</b>	<b>311,4</b>	<b>474,1</b>
+ Otra deuda clasificada por FIX	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Riesgo Directo</b>	<b>91,5</b>	<b>104,7</b>	<b>134,7</b>	<b>160,5</b>	<b>396,6</b>	<b>311,4</b>	<b>474,1</b>
- Liquidez	8,9	21,7	36,3	13,4	117,2	46,1	120,3
<b>Riesgo Directo Neto</b>	<b>82,6</b>	<b>83,0</b>	<b>98,3</b>	<b>147,1</b>	<b>279,4</b>	<b>265,2</b>	<b>353,8</b>
Garantías y Otros Pasivos Contingentes	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Directa Neta (Entes Públicos exc. garantías)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Riesgo Neto Total</b>	<b>82,6</b>	<b>83,0</b>	<b>98,3</b>	<b>147,1</b>	<b>279,4</b>	<b>265,2</b>	<b>353,8</b>
<b>Notas de Deuda Directa:</b>							
% en moneda extranjera	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
% Bonos	10,9	22,8	44,5	56,1	70,6	67,4	70,4
% Tasa de Interés Fija	100,0	77,2	55,5	81,3	74,8	71,1	70,5

<sup>a</sup> incluye intereses cobrados por pago fuera de término que están incluidos en las boletas de pago

<sup>b</sup> incluye ingresos figurativos

<sup>c</sup> incluye gastos figurativos

<sup>e</sup> incluye FOP destinado exclusivamente a obra pública y plan de viviendas. En el período 2010-2012, el 100% del FOP se imputa en ingresos de capital, entre el 2013-2014 un 50% obligatorio por ordenanza municipal y a partir del 2015 solo un 16%.

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

## Anexo B

### Municipalidad de Río Cuarto

#### Administración Central

	2012	2013	2014	2015	2016	IIT2016	IIT2017
<b>Ratios de Desempeño Presupuestario</b>							
Balance Operativo/Ingresos Operativos (%)	-7,5	6,0	1,2	-4,9	1,3	-1,3	0,7
Balance Corriente/Ingresos Corrientes <sup>a</sup> (%)	-6,5	6,5	0,3	-5,6	-3,3	-5,3	-4,3
Balance Financiero /Ingresos Totales <sup>b</sup> (%)	-7,3	5,4	-3,2	-10,9	-9,7	-14,2	-14,3
Resultado Final /Ingresos Totales (%)	-5,3	7,5	0,5	-8,5	7,3	-9,5	-4,8
Balance Financiero /PBG (%)	-0,3	0,2	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Crecimiento de Ingresos Operativos (variación anual %)	24,6	47,3	35,2	36,3	38,7	n.d.	37,7
Crecimiento de Gastos Operativos (variación anual %)	26,3	28,9	42,1	44,6	30,6	n.d.	35,0
Crecimiento Balance Corriente (variación anual %)	-264,1	246,3	-93,5	-2538,2	-18,4	n.d.	11,9
<b>Ratios de Deuda</b>							
Crecimiento de Deuda Directa (variación anual %)	17,8	14,4	28,7	19,2	147,1	n.d.	52,3
Intereses Pagados/Ingresos Operativos (%)	0,9	0,8	2,1	2,5	4,7	4,2	5,2
Balance Operativo/Intereses Pagados (x)	-7,8	7,9	0,6	-2,0	0,3	-0,3	0,1
Servicios de Deuda Directa/Ingresos Corrientes (%)	2,7	3,1	6,5	9,2	9,1	8,8	5,3
Servicios de Deuda Directa/Balance Operativo (%)	-36,8	52,0	565,7	-190,2	728,8	-665,1	744,7
Deuda Directa/Ingresos Corrientes (%)	24,9	19,4	18,5	16,1	29,1	24,0	26,5
Riesgo Directo/Ingresos Corrientes (%)	24,9	19,4	18,5	16,1	29,1	24,0	26,5
Deuda Directa/Balance Corrientes (años)	-3,8	3,0	59,0	-2,9	-8,7	-4,5	-6,1
Riesgo Directo/Balance Corrientes (años)	-3,8	3,0	59,0	-2,9	-8,7	-4,5	-6,1
Riesgo Final Neto/Ingresos Corrientes (%)	22,5	15,4	13,5	14,7	20,5	n.d.	19,8
Deuda Directa/PBG (%)	0,9	0,7	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Deuda Directa per Cápita (\$)	572,1	654,3	841,7	1.003,1	2478,8	1946,1	2963,3
<b>Ratios de Ingresos</b>							
Ingresos Operativos/Ingresos Operativos Presupuestados (%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Impuestos /Ingresos Operativos (%)	97,3	96,9	97,0	97,2	95,7	96,0	96,2
Impuestos Locales /Impuestos Totales (%)	58,4	62,9	62,2	63,8	63,6	66,5	64,6
Transferencias Corrientes Recibidas /Ingresos Operativos (%)	0,3	0,3	0,1	0,3	1,6	1,1	2,3
Ingresos Operativos/Ingresos Totales <sup>b</sup> (%)	80,5	89,8	89,8	92,6	95,6	94,2	96,4
Ingresos Totales <sup>b</sup> per capita (\$)	2.807,0	3.704,5	5.006,5	6.614,9	8.890,8	4.300,3	5.787,9
<b>Ratios de Gastos</b>							
Gastos Operativos/Gastos Operativos Presupuestados (%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Gasto en Personal/Gasto Operativo (%)	42,2	43,14	45,1	43,3	43,7	43,2	39,4
Transferencias Corrientes Realizadas/Gastos Operativos (%)	11,4	10,2	9,8	9,4	9,7	19,2	11,6
Gasto de Capital/Gasto de Capital Presupuestado (%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Gasto de Capital/Gasto Total (%)	18,5	9,8	11,7	9,7	9,5	12,5	11,9
Gasto de Capital/PBG (%)	0,9	0,4	n.d.	0,8	n.d.	n.d.	n.d.
Gasto Total per cápita (\$)	3.054,1	3.581,2	5.366,8	7.754,7	10.128,4	5.100,0	6.624,1
<b>Financiamiento de Gasto de Capital</b>							
Balance Corriente/Gasto de Capital (%)	-26,7	63,1	2,3	-46,1	-29,6	-33,8	-30,6
Ingresos de Capital/Gasto de Capital (%)	90,1	94,6	72,4	50,4	39,7	37,8	25,3
Movimiento Neto de Deuda/Gasto de Capital (%)	10,4	22,4	29,5	21,2	157,8	31,8	70,4

## Anexo C. Instrumentos de Deuda

En la siguiente tabla se presenta el detalle de los Títulos Públicos y los Programas de Letras emitidos por Río Cuarto y actualmente vigentes.

**Tabla 1: Títulos de Deuda y Letras**

Instrumento	Monto	Emisión	Vto.	Saldo (31/06/2017)	Tasa	Amortización
Títulos Públicos de Deuda Vto 2019	\$ 150.000.000	14/12/2016	14/12/2019	\$150.000.000	BADLAR + 5,75% / Pagos Trimestrales	8 pagos trimestrales a partir del 14/03/2017
Programa Letras vto. 2017 (Serie XXXIV)	\$ 100.000.000	21/06/2017	18/12/2017	\$ 100.000.000	BADLAR + 5,40% / Pagos Trimestrales	Al vencimiento

## Instrumentos de deuda garantizados: Títulos Públicos de Deuda Vto. 2019

Títulos Públicos de Deuda Vto. 2019

Monto: Hasta V/N \$150.000.000. (o su equivalente en otra moneda)

Eventos de Incumplimiento: Los Títulos de Deuda contendrán ciertos eventos de incumplimiento que, entre otros, incluyen la falta de pago de capital e intereses de los Títulos de Deuda, el incumplimiento de otras obligaciones de pago de la Municipalidad, el no cumplimiento o debida observación de cualquier compromiso, término u obligación incluida en los Documentos de la Transacción, entre otros, que de activarse alguno se podrá declarar el Bono vencido y exigible con la aprobación de, al menos, el 25% de los tenedores.

Vencimiento: Los bonos vencerán hasta los 36 meses desde su respectiva Fecha de Emisión.

Moneda de pago: Pesos según se indica en el Suplemento de Precio de cada emisión.

Legislación: bajo la Ley argentina.

Rango: Los Títulos de Deuda son obligaciones directas, incondicionales y no subordinadas de la Municipalidad garantizados por la cesión fiduciaria de los Fondos provenientes del Régimen de Coparticipación Provincial.

Colateral: recursos provenientes de la coparticipación federal de impuestos por hasta el monto total de los servicios de deuda, comisiones y gastos.

Garantía: Los títulos estarán garantizados por la cesión fiduciaria, con aplicación directa al pago de los derechos de la Municipalidad sobre los fondos de coparticipación provincial de impuestos que le corresponden en virtud del Régimen de Coparticipación de Impuestos entre la Provincia de Córdoba y sus Municipalidades y Comunas previsto por la Ley 8.663 de la Provincia de Córdoba, con sus modificatorias o supletorias, cualquier otra ley, decreto o norma complementaria (el "Régimen de Coparticipación Provincial").

Destinos de los Fondos: Una vez finalizado el proceso de emisión, los fondos netos obtenidos como resultado de la colocación de los Títulos de Deuda, serán destinados a la refinanciación de pasivos existentes

### Estructura y niveles de Cobertura

Según lo estipulado en el Contrato del Fideicomiso en Garantía, la coparticipación comenzará a retenerse por orden del Banco Córdoba (Fiduciario) y (Agente de Retención), en función a un cronograma de pago que puede ser modificado acorde a la evolución de la tasa de interés. La cuenta de cobranza deberá contar con los siguientes saldos mínimos:

## 1. Durante el Periodo de Gracia:

- 1,10x el monto de los intereses de los TD pagaderos en la próxima fecha de pago deberá ser transferido tan pronto como sea posible dentro de los 75 días corridos anteriores a cada fecha de cálculo.
- A partir el septuagésimo quinto (75°) día corrido anterior a la Fecha de Pago correspondiente y antes del cuadragésimo quinto (45°) día anterior a la Fecha de Pago, un monto equivalente al cuarenta por ciento (40%) de la Estimación del Monto de Pago Programado;
- A partir del cuadragésimo quinto (45°) día corrido anterior a la Fecha de Pago correspondiente y antes del décimo quinto (15°) día corrido anterior a la Fecha de Pago, un monto equivalente al cuarenta por ciento (40%) de la Estimación del Monto de Pago Programado; y
- A partir del décimo quinto (15°) día corrido anterior a la Fecha de Pago correspondiente, y antes de las setenta y dos (72) horas hábiles anterior a la Fecha de Pago, un monto equivalente al veinte por ciento (20%) de la Estimación del Monto de Pago Programado.

## 2. Durante el Periodo de Repago de Capital:

- 1,10x el monto de los intereses de los TD pagaderos en la próxima fecha de pago deberá ser transferido tan pronto como sea posible dentro de los 75 días corridos anteriores a cada fecha de cálculo;
- A partir el septuagésimo quinto (75°) día corrido anterior a la Fecha de Pago correspondiente y antes del cuadragésimo quinto (45°) día anterior a la Fecha de Pago, un monto equivalente al cuarenta por ciento (40%) de la Estimación del Monto de Pago Programado;
- A partir del cuadragésimo quinto (45°) día corrido anterior a la Fecha de Pago correspondiente y antes del décimo quinto (15°) día corrido anterior a la Fecha de Pago, un monto equivalente al cuarenta por ciento (40%) de la Estimación del Monto de Pago Programado; y
- A partir del décimo quinto (15°) día corrido anterior a la Fecha de Pago correspondiente, y antes de las setenta y dos (72) horas hábiles anterior a la Fecha de Pago, un monto equivalente al veinte por ciento (20%) de la Estimación del Monto de Pago Programado.

FIX a fin de analizar los niveles de cobertura de los TD asume: (i) un monto emitido de \$150 millones, (ii) el promedio mensual de la proyecciones de coparticipación neta de todas las retenciones vigentes y de las transferencias registrada en los próximo tres años, (iii) una tasa variable máxima de 33,90% equivalente a la tasa BADLAR del 23,90% (promedio del último año) más un margen del 5,75%, (iv) la necesidad de cubrir los requerimientos mínimos de aforo estipulado en el Contrato de Fideicomiso y (v) el tiempo mínimo de retención de la coparticipación estipulado por Contrato.

Se concluye que los niveles de cobertura de los servicios son adecuados, siendo el mínimo de 1,7x en el escenario más conservador. Esto sumado al mecanismo de la garantía de retención y pago permite que la calificación de los TD se desprenda 1 escalón por encima del riesgo emisor. A su vez, se ponderó en el análisis, que el servicio de deuda anual representaría un 20% de los ingresos netos de coparticipación presupuestados para todo el 2017. El próximo vencimiento del Título es el 14/12/2017 por la suma aproximada de AR\$ 10,97 millones en concepto de intereses.

## Anexo D. Dictamen de calificación

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO "Afilada de Fitch Ratings" - Reg. CNV N°9, reunido el día 28 de septiembre de 2017 confirmó las siguientes calificaciones:

Concepto / Título	Calificación Actual	Perspectiva Actual	Calificación Anterior	Perspectiva Anterior
Emisor Endeudamiento de Largo Plazo	BB+(arg)	Estable	BB+(arg)	Estable
Emisor Endeudamiento de Corto Plazo	B(arg)	No aplica	B(arg)	No aplica
Programa Letras vto. 2017 (Serie XXXIV) por \$100 millones	B(arg)	No aplica	B(arg)	No aplica
Títulos Públicos Vto 2019 por hasta \$ 150 millones	BBB-(arg)	Estable	BBB-(arg)	Estable

**Categoría BB(arg):** "BB" nacional implica riesgo crediticio relativamente vulnerable respecto a otros emisores o emisiones del país. Dentro del contexto del país, el pago de estas obligaciones financieras implica cierto grado de incertidumbre y la capacidad de pago en tiempo y forma es más vulnerable al desarrollo de cambios económicos adversos.

**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 B(arg):** Indica una capacidad incierta de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones del mismo país. Dicha capacidad es altamente susceptible a cambios adversos en el corto plazo de las condiciones económicas y financieras.

**Nota:** Los signos "+" o "-" son añadidos a una calificación nacional para mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade. La Perspectiva de una calificación indica la posible dirección en que se podría mover una calificación dentro de un período de uno a dos años. Una perspectiva negativa o positiva no implica que un cambio de calificación sea inevitable. Del mismo modo, una calificación con perspectiva estable puede ser cambiada antes de que la perspectiva se modifique a positiva o negativa si existen elementos que lo justifiquen.

**Fuentes de Información:** las presentes calificaciones se realizaron en base a la información cuantitativa y cualitativa suministrada por la Municipalidad de Río Cuarto de carácter privado a junio de 2017 y la siguiente información pública:

- Ejecución Presupuestaria y stock de deuda provisorio para 2016 y al 31/06/2017 [www.riocuarto.gov.ar](http://www.riocuarto.gov.ar).
- Presupuesto aprobado del año 2017 disponible en [www.riocuarto.gov.ar](http://www.riocuarto.gov.ar).
- Estadísticas sobre indicadores socio-económicos disponibles en [www.riocuarto.gov.ar](http://www.riocuarto.gov.ar) y en <http://estadistica.cba.gov.ar>.

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

**Determinación de las calificaciones:** Metodología de calificación Finanzas Públicas registrado ante la Comisión Nacional de Valores (disponible en [www.fixscr.com](http://www.fixscr.com) o en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar)).

**Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) –en adelante FIX SCR S.A. o la calificadora-, ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.**

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE:

[HTTP://WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX SCR S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

**Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de la calificación.**

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independientes y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A. se basa en relación con una calificación será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe, recibida del emisor, se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente como ser riesgo de precio o de mercado, FIX SCR S.A. no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 1.000 y USD 200.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de cualquier jurisdicción, incluyendo, no de modo excluyente, las leyes del mercado de títulos y valores de Estados Unidos de América y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la suscripción y distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.