

# Municipalidad de Río Cuarto

## Informe Integral

### Calificaciones

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

### Instrumentos de deuda

Letras del Tesoro Serie XXXVIII bajo Programa de Letras 2024 por VN\$ 2.800 millones	A2(arg)
--	---------

### Perspectiva

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

### Resumen Financiero

#### Municipalidad de Río Cuarto – APNF\*

	31 Dic 2024	31 Dic 2023
Ingresos Operativos (\$mill)	81.814	27.933
Deuda Consolidada (\$mill)	7.419	3.131
Balance Operativo/ Ingresos Operativos	-6,1%	4,6%
Servicio de Deuda/ Ingresos Corrientes	3,9%	5,3%
Deuda/ Balance Corriente (x)	-1,65	1,76
Balance Operativo/ Intereses Pagados (x)	-4,5	3,9
Gto de Capital/ Gto Total	6,6%	10,4%

\*Administración Pública no Financiera

### Criterios Relacionados

Metodología de Calificación de Finanzas Públicas, registrado ante la CNV, mayo 2024

### Informes Relacionados

Finanzas Públicas Argentina - Evolución Reciente y Perspectivas 2024

### Analistas

Analista Principal  
Renzo Crosa  
Director Asociado  
[renzo.crosa@fixscr.com](mailto:renzo.crosa@fixscr.com)  
+54 11 5235 8129

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

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

Títulos	Monto hasta VN\$	Vencimiento	Calificación
Letras del Tesoro Serie XXXVIII bajo Programa de Letras 2025*	\$ 2.500 millones, ampliable a \$ 2.900 millones	365 días desde la fecha de emisión	A2(arg)

Nota: Las letras del Tesoro Serie XXXVIII se emitirán en pesos en el mercado local bajo el Programa de Letras que habilita un máximo en circulación de \$ 5.000 millones autorizada por la Ordenanza de Presupuesto Nro.118/2024, su Decreto N°520/2025 y su modificatoria 558/2025. 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

**Acción de calificación del emisor:** FIX bajó la calificación de largo plazo a 'BBB-(arg)' desde 'BBB(arg)' de la Municipalidad de Río Cuarto (MRC) y confirmó en 'A3(arg)' la calificación de corto plazo del emisor, así como en 'A2(arg)' la de las Letras del Tesoro vigentes Serie XXXVII. La acción a la baja de la calificación de largo plazo se explica en que FIX no prevé en los próximos 12 meses una reversión en el deterioro del flujo operativo registrado en 2024, lo que agudizaría las dificultades de liquidez y eventual solvencia del municipio. Se destaca, que la MRC presenta un nivel de apalancamiento y cronograma de pago de deuda consolidada razonable como también cuenta con experiencia y ejercicio para generar instrumentos financieros para administrar sus pasivos y desequilibrios de liquidez, aunque las condiciones de mercado local la exponen a términos de corto plazo. Por su parte, la Calificadora pondera que en el 2024 la Provincia de Córdoba (PC) mostró cierto apoyo financiero para afrontar la coyuntura. La perspectiva se mantiene en 'Negativa' para la calificación de largo plazo por cuestiones intrínsecas a la Municipalidad en base a las expectativas a 12 meses vista.

**Calificación Letras del Tesoro Serie XXXVIII:** FIX asignó la calificación de corto plazo 'A2(arg)' a las Letras del Tesoro Serie XXXVIII por \$ 2.500 millones (ampliable hasta \$ 2.900 millones) bajo el Programa de Letras del Tesoro 2025 que autoriza un monto máximo de \$ 5.000 millones por el Decreto N°520/2025 y su modificatoria 558/2025, dentro del marco de la Ordenanza de Presupuesto Nro.118/2024. Las Letras se emitirán con la finalidad de cubrir los problemas de liquidez, cuyo uso máximo representa un bajo 4,7% de los ingresos corrientes estimados 2025.

La calificación pondera la fortaleza crediticia de la garantía en cuanto a los mecanismos de retención y pago y los buenos niveles de cobertura de los servicios de las letras, asumiendo la garantía principal (Contribuciones al Comercio, Industria y Empresas de Servicios), la que se eleva a holgados cuando se incorpora la garantía secundaria (coparticipación provincial de impuestos), lo que justifica una calificación superior al riesgo emisor de corto plazo.

**Deterioro en los márgenes operativos:** en 2024 la MRC registró un flujo operativo consolidado deficitario de -6,1%, marcando una significativa reducción respecto del 4,6% del 2023, revirtiendo seis años consecutivos con superávit. Se espera que para el 2025 se mantenga en niveles negativos. Esto respondió, principalmente a una caída real de los ingresos operativos (-5,6%) por la fuerte caída en las contribuciones (-11,1%) en los ingresos locales y de la coparticipación de impuestos (-6,5%) en los ingresos de origen nacional, sumado a un crecimiento real del gasto operativo (+5,1% a/a) influenciado por el calendario electoral del municipio y la implementación de la Guardia Urbana dentro de la Ley de Seguridad Provincial. FIX monitoreará la evolución de los ingresos propios y la gestión con la Provincia para financiar ciertos gastos, como así también la flexibilidad que pueda ejercer la Municipalidad en cuanto a la administración de la recaudación por el Fondo de Obras Públicas (FOP) para ser aplicada a gastos de mantenimiento de la infraestructura que insume recursos corrientes.

**Bajo nivel de endeudamiento:** para el 2025, FIX estima que la deuda consolidada se eleve a un nivel cercano del 15% de los ingresos corrientes asumiendo el uso total del crédito disponible por Ordenanza de Presupuesto Nro.118/2024 por \$ 8.000 millones y una ampliación adicional por hasta \$ 3.000 millones que aún no fue tratada en el Concejo para operaciones de crédito público. En 2024 la deuda representó un bajo 9% de los ingresos corrientes, equivalente a 2,3 p.p. inferior al registrado en el mismo período del año anterior, aunque con un cambio de composición: aumento de la deuda con la PC con una extensión de plazo muy favorable y el mercado de capitales local con presión de liquidez en el corto plazo en desmedro de la deuda con Organismos Internacionales con términos y condiciones favorables.

**Alto riesgo de refinanciación:** bajo el actual perfil de vencimientos, para el 2025 FIX estima que los servicios de deuda representen un bajo 4,1% de los ingresos corrientes proyectados, mientras que en el 2024 fue de 3,9%. No obstante, al comparar los servicios con el ahorro operativo generado en el 2024 y el proyectado para el 2025, los ratios de cobertura dan negativos, lo que evidencia que, si bien las obligaciones tienen un bajo peso relativo respecto de los ingresos municipales, el flujo disponible que puede generar en el año no alcanza a cubrir los vencimientos. Esto impacta directamente en la necesidad de buscar alternativas de financiamiento para sortear las deficiencias de liquidez, tal como las Letras del Tesoro. Actualmente, existe una buena relación con la Administración Provincial, lo que le permite obtener líneas de financiamiento favorables si fuera necesario, ante un escenario de deterioro de los márgenes operativos. La Calificadora monitoreará la evolución de los pagos en tiempo y forma, y de futuros instrumentos financieros que pudieran comprimir la capacidad de pago en caso de que los términos y condiciones sean de muy corto plazo.

**Deterioro en posición de liquidez:** al cierre del 2024, la posición de liquidez se redujo significativamente respecto al 2023 (2,4% de los ingresos totales del 2024 frente a 8,6% en 2023), en línea con la generación del flujo operativo negativa. Esto condiciona a la municipalidad a buscar fuentes alternativas de financiamiento que le permita sortear temporalmente los compromisos operativos. Para el 2025, en base al flujo deficitario esperado, el uso de la posición de caja con cierto ajuste en el gasto de capital, y las fuentes de financiamiento disponibles presupuestariamente, FIX estima que las disponibilidades continúen en niveles ajustados.

**Buena autonomía fiscal:** los recursos propios representaron un 59,2% de los ingresos corrientes al 31.12.2024, bastante en línea con el promedio del período 2020-2023 (59,7%), lo que le otorga a la ciudad una buena posición de autonomía operativa. FIX mantiene en sus estimaciones que la MRC sostendrá esta estructura de ingresos en 2024, lo que le permite a futuro tener flexibilidad presupuestaria ante posibles cambios en la estructura fiscal. A su vez, se asume que existe cierta flexibilidad sobre la asignación de los flujos del FOP para el mantenimiento de infraestructura que es considerado una erogación corriente.

## 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. A su vez se monitoreará la evolución de la generación del flujo que no mediar expectativas de recuperación para el próximo año podrían presionar a la baja las calificaciones, esto analizado en conjunto con las alternativas de financiación de la ciudad.

**Letras del Tesoro:** cualquier cambio en la calificación de la Municipalidad podría impactar sobre la calificación de las Letras en la misma dirección, como así también cualquier incumplimiento de las obligaciones del emisor bajo los estipulado en los documentos.

## Resumen: Fortalezas y Debilidades

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

Nota: \* conceptos analizados en el contexto Nacional y Regional  
 Fuente: FIX

## Principales Factores de Calificación

### Fortalezas

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

### Debilidades

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

## Marco institucional

### Contexto Nacional

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

El marco regulatorio en donde operan los subsoberanos y Nación es muy frágil y volátil ante la gran cantidad de cambios que ha sufrido en los últimos años. Esto marca un contexto de incertidumbre y falta de previsibilidad para la toma de decisiones y proyección de políticas económicas de los entes subnacionales. Los importantes desafíos macro-fiscales y financieros del soberano impusieron desde el 2024 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 que expuso la fragilidad de las cuentas públicas de gran parte de los subsoberanos. En este contexto queda en evidencia el gran problema estructural de los subsoberanos en cuanto a la asimetría de generación de recursos y las responsabilidades del gasto.

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, hasta el mes de agosto de 2024, por 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.

Entre las partidas de distribución no automática pero avaladas en un convenio con partida presupuestaria, 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 recurren en mayores gastos para cubrir parte del costo en personal docente en caso de querer mantener un mínimo del nivel de salarios.

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

Por su parte, el Fondo Fiduciario para el Desarrollo Provincial (FFDP) cuyo objetivo es dar apoyo y promover el desarrollo de las provincias, no dio nuevos préstamos y en gran parte no brindó el *rollover* (nuevos préstamos para cancelar los vigentes) 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. Desde el 2024 quedó desactivado y cierta financiación o refinanciación de pasivos hacia los subsoberanos fue asumida por el Banco de la Nación Argentina (BNA).

El Congreso Nacional aprobó la Ley N°27.742 denominada “Ley Bases y Punto de Partida para la Libertad de los Argentinos” (Ley Bases), y la Ley N°27.743 definida como la “Ley de Medidas Fiscales Paliativas y Relevantes” (paquete fiscal) junto a los decretos de promulgación 592/2024 y 593/2024, respectivamente. Con estas medidas, la Administración Nacional intentó monitorizar la economía y alcanzar equilibrio presupuestario, aunque en la actualizada hay muchos desafíos a nivel macroeconómico que pueden impactar en el desarrollo de las economías regionales. FIX asume que en el 2025 no existirá ningún tipo de asistencia o transferencia corriente o de capital superior al nivel casi inexistente del 2024. Se monitorearán las principales variables macroeconómicas, en cuanto a la evolución de la actividad, inflación, tipo de cambio y refinanciación de la deuda del Gobierno Nacional como el acceso a financiamiento que le permitan sostener un cierto equilibrio de la economía. Gran parte de los subsoberanos están condicionados a los principales desafíos con los que se enfrenta el Gobierno Nacional.

## **Municipalidad de Río Cuarto**

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

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

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

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

recursos, son los ingresos tributarios propios (Contribución de Comercio e Industria, Contribución Automotores, Contribución Agua y Cloacas y Contribución Inmobiliaria).

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

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

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

## Deuda, liquidez y contingencias

### Deuda

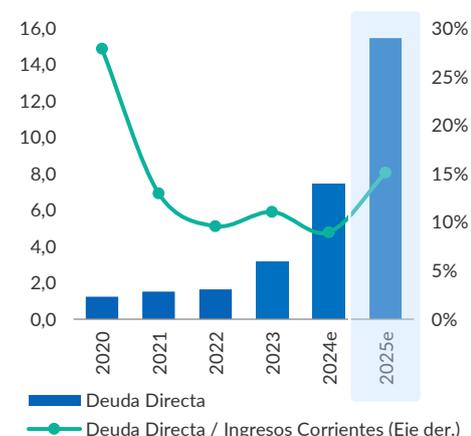
En 2024 la deuda consolidada de la MRC se contabilizó en \$ 7.419 millones, equivalente a un bajo 9% de los ingresos corrientes (-2,3 p.p. interanual), inferior al promedio de los últimos tres años de 11,1%. Para el cierre del 2025, FIX estima que el apalancamiento se eleve hasta un nivel cercano al 15% de los ingresos corrientes en base al uso total del crédito disponible por Ordenanza de Presupuesto Nro.118/2024 por \$ 8.000 millones y a la esperada ampliación por hasta \$ 3.000 millones que aún no fue tratada en el Concejo Deliberante para operaciones de crédito público (ver gráfico 1). Dada las necesidades de financiamiento para el corriente año se espera que la deuda crezca en términos nominales un 122% pero en términos relativos se mantiene en niveles adecuados respecto del consolidado provincial.

Se plantea ampliar el uso del crédito por \$ 3.000 millones en función de las necesidades financieras del año previstas y de los saldos que ya fueron utilizados. A continuación se enumeran los siguientes usos y/o expectativas de utilización para el corriente año: (i) acuerdo con la PC para refinanciar una deuda total por \$ 4.022,2 millones (\$ 2.000 millones por adelantos de coparticipación del 2024, \$ 247,2 millones deuda con Empresa Provincial de Energía de Córdoba (EPEC) y la MRC y \$ 1.774,9 millones deuda con EPEC y Ente Municipal de Obras Sanitarias (EMOS)) a 120 meses con actualización por CER; (ii) negociación por un préstamos con el Banco de Córdoba por \$ 1.000 millones para la compra de vehículos y/o maquinarias dentro de un programa de infraestructura destinado a los municipios de la Provincia con términos y condiciones favorables para los gobiernos locales, con plazo de 48 meses, 12 meses de gracia en el pago de capital, y devengando una tasa variable BADLAR privada más un margen que no podrá superar los 6 p.p. y; (iii) Programa de Letras por hasta \$ 5.000 millones creado por el Decreto N°520/2025.

En principio con el saldo actualmente disponible de crédito se espera concretar la emisión de una nueva serie de Letras para afrontar necesidades de liquidez. El pasado 10.04.2025 se amortizó el 50% del capital de las Letras emitidas en el 2024 por \$ 2.800 millones acorde a los términos y condiciones de la estructura de garantía. Por ello, en un año con expectativas de generación de flujo negativa, se espera reponer liquidez con las Letras del Tesoro Serie XXXVIII. Las mismas serán emitidas por \$ 2.500 millones (ampliable hasta \$ 2.900 millones) bajo el Programa de Letras del Tesoro 2025, a un plazo de 365 días desde la fecha de emisión. El capital se amortizará en dos cuotas, 50% a los 9 meses y el otro 50% al vencimiento y devengarán cuatro servicios de intereses trimestrales a una tasa variable (TAMAR + margen a licitar).

La calificación pondera la fortaleza crediticia de la garantía en cuanto a los mecanismos de retención y pago y los buenos niveles de cobertura de los servicios de las letras, asumiendo la

Gráfico 1  
**Deuda Directa**  
 En mil millones de pesos corrientes



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

garantía principal (Contribuciones al Comercio, Industria y Empresas de Servicios), la que se eleva a holgados cuando se incorpora la garantía secundaria (coparticipación provincial de impuestos), lo que justifica una calificación superior al riesgo emisor de corto plazo.

Actualmente, la composición de deuda por moneda se presenta muy favorable siendo un 22,1% denominada en dólares, por un préstamo con el BID del 2021 a largo plazo para consolidar un Plan de Inversiones Municipales y un 1,5% en pesos ajustable por CER. El 76,4% restantes se encuentra contraída en pesos. Por acreedor, en el último año se incrementó los pasivos con un acreedor "amigable" como es la PC con una extensión de plazo muy favorable (40,2% en 2024 frente a 26,8% en 2023), seguido por el mercado de capitales local mediante las Letras del Tesoro (37,7% en 2024 versus 27,1% en 2023)) con presión de liquidez en el corto plazo, y en una menor proporción la deuda con Organismos Internacionales con términos y condiciones favorables para el municipio (22,1% en 2024 y 45,6% en 2023).

En los últimos años, la Municipalidad se caracterizó por presentar servicios de deuda bajos en comparación con los ingresos corrientes, en el 2024 representaron 3,9% mientras que se espera que ascienda a 4,1% en el 2025. No obstante, la MRC mostró un incremento en el riesgo de refinanciamiento ante el deterioro de los flujos operativos de libre disponibilidad proyectados por FIX. Si bien los pasivos de la Municipalidad son bajos comparados con los recursos que puede generar, los vencimientos se encuentran comprimidos en el corto plazo presionando sobre la liquidez.

Al comparar los servicios de deuda con el ahorro operativo generado en el 2024 y el proyectado para el 2025, los ratios de cobertura dan negativos. Esto impacta directamente en la necesidad de buscar alternativas de financiamiento para sortear las deficiencias de liquidez, tal como se presentan las Letras del Tesoro, pero en un mercado de capitales muy de corto plazo. Como se observa en el gráfico 2, la mayoría de los vencimientos corresponden a pasivos de corto plazo. En 2025, se espera que aproximadamente el 80,8% de la amortización de capital corresponda a la cancelación de las Letras del Tesoro Serie XXXVII por \$ 2.800 millones

Actualmente, existe una buena relación con la Administración Provincial, lo que le permite obtener líneas de financiamiento favorables si fuera necesario, ante un escenario de deterioro de los márgenes operativos.

### Liquidez

Al cierre del 2024, la MRC registró una reducción significativa de su posición de liquidez respecto al 2023 (2,4% en 2024 frente a 8,6% en 2023), en línea con la generación del flujo operativo negativa. Esto condiciona a la municipalidad a buscar fuentes alternativas de financiamiento que le permita sortear temporalmente los compromisos operativos. Para el 2025, en base al flujo deficitario esperado, el uso de la posición de caja con cierto ajuste en el gasto de capital, y las fuentes de financiamiento disponibles presupuestariamente, FIX estima que las disponibilidades continúen deteriorándose.

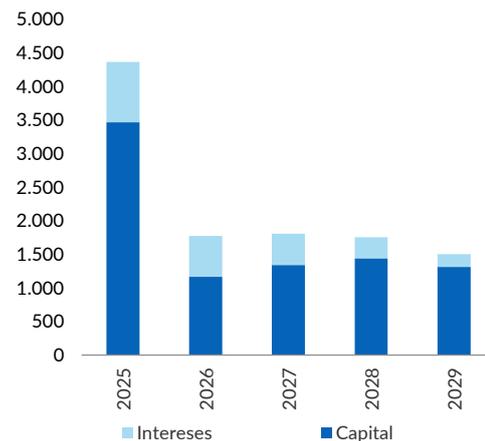
Por su parte, el municipio utiliza moderadamente la deuda flotante como mecanismo de financiación de corto plazo, aunque hace uso de los cheques de pago diferido, por ejemplo, para cancelar los compromisos con la empresa de recolección de residuos. Por ello, al analizar los ratios de cobertura de deuda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

### Contingencias

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

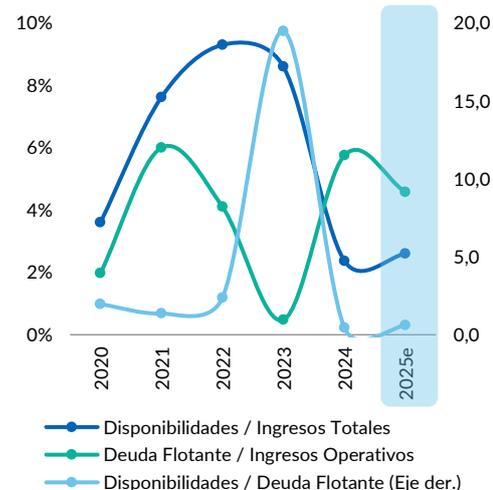
El contrato de recolección de residuos reduce las posibilidades de nuevas contingencias, desliga a la MRC del pago de eventuales indemnizaciones, y se establecieron pautas para la redeterminación de precios cuando el Tribunal de Cuentas comprueba el incremento de costos en más de un 7%. Sin embargo, las presiones por el lado del gasto del personal de la compañía con importantes ajustes condicionan la flexibilidad presupuestaria de la

Gráfico 2  
**Servicios de deuda**  
En millones de pesos corrientes



Fuente: M. de Río Cuarto y estimación de FIX

Gráfico 3  
**Liquidez**  
En porcentaje y veces (X)



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

municipalidad. El contrato vence el 30.06.2025, no obstante, según lo informado por las autoridades municipales como aún no se encuentra listo el pliego de licitación se realizará una prórroga del contrato en las mismas condiciones por un año.

## Desempeño presupuestario

El sector público municipal de Río Cuarto consiste en la Administración General (incluye la AC, y EMOS) y las Fundaciones Deportiva, Maternidad, Cultura, Social y Desarrollo Local y Regional. Los Anexos II y III incluyen las cuentas de la Administración Pública No Financiera. Se analizaron los ejercicios fiscales de 2020-2024, el Presupuesto 2025, junto a las proyecciones propias de la Calificadora.

### Ingresos operativos

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

Para el 2025, FIX espera que los recursos muestren una significativa reducción real entorno al 10,7% anual, en parte por el efecto estadístico que surge al deflactar con un indicador promedio anual muy superior a los ingresos que se indexan a la dinámica mensual de la inflación que se encuentra en baja y por la dinámica esperada sobre la recaudación propia en materia de contribuciones de Comercio e Industria en el sector financiero. Esto último es un punto que la municipalidad se encuentra monitoreando, dado que las entidades financieras tienen un peso relativo aproximado del 50% en la recaudación de esta contribución, que representa un promedio del 45% de los ingresos operativos de la municipalidad de los últimos cinco años. La caída de estos recursos se registró en todas las municipalidades de Córdoba por lo que se espera un análisis estructural para evaluar la evolución a futuro.

Como paliativo en forma transitoria, se negoció con la Provincia un incremento en el fondo que les proporciona para financiar parte de la salud de la municipalidad y así liberar recursos para atender otras prioridades.

En 2024, los ingresos operativos contabilizaron \$ 81.814 millones evidenciando un crecimiento de 202% anual, por debajo de la inflación promedio interanual del año de 220%, lo que decantó en una merma real del -5,6% interanual, y mostrando el tercer año consecutivo en baja (ver gráfico 4). Al desagregar por componente, los recursos propios crecieron 194%, siendo el de mayor peso la recaudación por Contribuciones que representaron el 73%. No obstante, en términos relativos la caída real en esta partida incidió significativamente en la merma de la recaudación propia. En cuanto a los ingresos de terceros, los mismos aumentaron 199% motorizados por los recursos provenientes de la coparticipación.

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

El FOP creado en el año 1992 se constituye actualmente por un monto adicional del 15% dentro de la contribución inmobiliaria, automotores, agua y cloacas, comercio e industria, energía eléctrica y gas natural. En 2024, la recaudación por este impuesto en promedio se destinó aproximadamente un 59% a financiar gasto de capital, mientras que el 41% restante se destina a cubrir erogaciones corrientes vinculadas a consumo de bienes y servicios (mantenimiento de la infraestructura). Se espera que para el 2025, se incremente esta última participación dadas las restricciones de liquidez que impiden avanzar en un programa de

**Tabla 1: Ingresos Operativos**  
(millones de pesos corrientes)

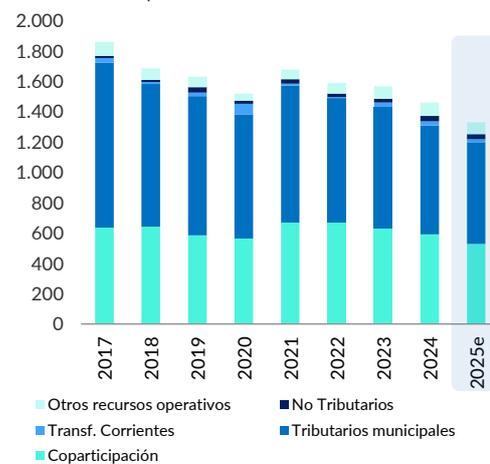
	31.12.2024	31.12.2023
- Contribuciones	34.354	12.074
- Tasas	529	215
- FOP <sup>a</sup>	2.025	200
- FOMIB	83	27
- FODIS	3.240	1.087
Tributarios municipales	43.217	15.129
No tributarios	2.037	443
Rentas de la propiedad <sup>b</sup>	4.821	1.421
Otros ingresos corrientes	123	35
Tributarios terceros	33.099	11.065
Transferencias corrientes	1.503	511
<b>Ingresos operativos</b>	<b>81.814</b>	<b>27.080</b>

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

Gráfico 4

### Ingresos Operativos

En millones de pesos constantes de 2017



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

infraestructura, sino más ocuparse por el mantenimiento de lo existente. Esto le brinda cierta flexibilidad presupuestaria a la municipalidad.

### Gastos operativos

En los años 2023 y 2024, se observó una moderada reversión de la tendencia decreciente del gasto real, al incrementarse 6,0% y 5,1% anual respectivamente (ver gráfico 5). Al cierre de 2024, los gastos operativos consolidados de la APNF totalizaron \$ 86.829 millones, equivalente a un aumento nominal del 236% a/a, por encima del 220%, de la inflación promedio anual.

Estructuralmente, al desagregar las erogaciones operativas, las relativas a servicios públicos fueron las que mostraron mayor ponderación al representar el 43%, destacándose el relacionado a la recolección de residuos. En el año 2024, se incorporó en este rubro el peso de la Guardia Urbana creada en el marco de la Ley de Seguridad de la Provincia, aunque no se recibió una contraprestación de recursos para financiarla. De esta forma se incrementó el gasto operativo en unos \$ 3.840 millones. La masa salarial fue el segundo egreso de mayor peso relativo al ser equivalente al 31,4% del total. Estos resultados se encuentran en línea con el comportamiento característico en el resto de los gobiernos subsoberanos municipales.

El calendario electoral municipal focalizado al cierre del primer semestre incidió en un mayor gasto público estacional, aunque al analizar el ejercicio anual fue una de las entidades que registró aumentos reales en sus erogaciones. Para el 2025 se espera que exista cierto control en el gasto para amortiguar la ajustada liquidez, aunque la rigidez en material de erogaciones condiciona la evolución de las finanzas municipales.

### Ahorro operativo e inversión pública

Para el 2025 se espera se mantenga en niveles negativos, tal como se registró al cierre del 2024. En el 2024, el margen operativo de la MRC fue de -6,1%, marcando una significativa reducción respecto del 4,6% del 2023, revirtiendo seis años consecutivos con superávit (ver gráfico 6).

Esto respondió, principalmente a una caída real de los ingresos operativos (-5,6%) por la fuerte caída en las contribuciones (-11,1%) en los ingresos locales y de la coparticipación de impuestos (-6,5%) en los ingresos de origen nacional, sumado a un crecimiento real del gasto operativo (+5,1% a/a) influenciado por el calendario electoral del municipio y la implementación de la Guardia Urbana dentro de la Ley de Seguridad Provincial. FIX monitoreará la evolución de los ingresos propios y la gestión con la Provincia para financiar ciertos gastos, como así también la flexibilidad que pueda ejercer la Municipalidad en cuanto a la administración de la recaudación por el Fondo de Obras Públicas (FOP) para ser aplicada a gastos de mantenimiento de la infraestructura que insume recursos corrientes.

**Tabla 2: Gastos Operativos**  
(millones de pesos corrientes)

	31.12.2024	31.12.2023
- Personal	27.307	8.231
- Servicios	37.307	10.733
- Transferencias corrientes	15.350	4.551
- Otros gastos corrientes	6.866	2.319
<b>Total gastos operativos<sup>a</sup></b>	<b>86.829</b>	<b>25.834</b>

<sup>a</sup> no incluye intereses pagados  
Fuente: MRC y cálculos de FIX

Gráfico 5  
**Gastos Operativos**  
En millones de pesos constantes de 2017

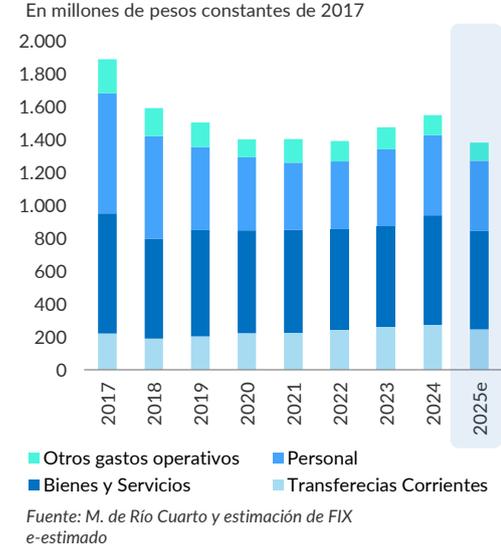
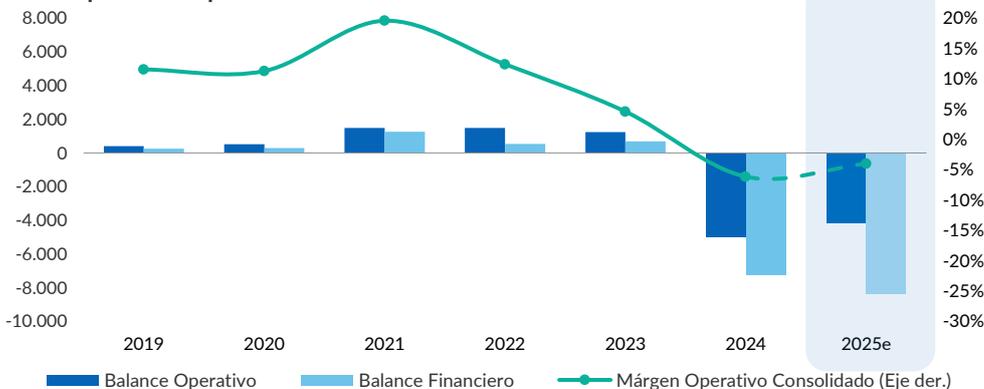


Gráfico 6  
**Desempeño Presupuestario**



Retrospectivamente, en el período 2019-2023 la Municipalidad ha presentado buenos márgenes operativos consolidados, producto de una buena dinámica de los recursos (teniendo una participación importante de fuentes propias), y una flexibilidad presupuestaria en los gastos corrientes. El impacto de la pandemia en la coyuntura económica benefició considerablemente la salud financiera de la Municipalidad logrando alcanzar un margen del 19,6%. FIX entiende que, a largo plazo, el margen de la MRC muestra cierta convergencia a la media histórica en guarismos entorno del 5%, cuyo nivel es adecuado en términos relativos con jurisdicciones homólogas calificadas por FIX. Sin embargo, será menester adoptar una administración más rigurosa sobre los gastos corrientes para que evolucionen en sintonía con el nivel de recaudación o generar los medios para que la recaudación aumente frente a las responsabilidades del gasto de la jurisdicción.

Río Cuarto cuenta con una práctica de financiamiento de la obra pública y viviendas a través de la afectación de recursos propios que trata de darle continuidad en la ejecución y cierta flexibilidad para realizar ajustes a lo largo de los distintos ejercicios. En 2024 el plan de obras se redujo considerablemente dado el contexto de fuertes restricciones presupuestarias, por lo cual la entidad estuvo abocada al mantenimiento de la infraestructura vigente.

## Gestión y administración

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

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

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

## Perfil socioeconómico

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

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

### Población

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

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

### Economía

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

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

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

### **Desempleo y pobreza**

Al cuarto trimestre del 2024, la tasa de actividad de Río Cuarto se ubicó en 46,8%, mientras que la tasa de empleo fue del 44,3%, ambos guarismos por debajo del 48,8% y 45,7% consolidado de los 31 aglomerados, respectivamente. Por su parte, la tasa de desempleo se redujo considerablemente a 5,2%, inferior al 6,4% de los registrados en el consolidado de los 31 aglomerados.

Por su parte, con mediciones al segundo semestre de 2024, la población bajo la línea de pobreza alcanzó una tasa del 37,5%, mientras que a nivel agregado el indicador registró un nivel del 38,1%. Respecto a la tasa de indigencia, la misma se ubicó en el 5,9% frente a un 8,2% para el total de los aglomerados urbanos relevados. Estos indicadores mostraron una significativa mejora respecto de los registrados tanto respecto al semestre anterior, como al mismo período del 2023.

## **ANEXO I**

### **ESG**

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

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

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

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

## ANEXO II

### Municipalidad de Río Cuarto

Administración Pública No Financiera

\$ Millones	2020	2021	2022	2023	2024
Impuestos (incluye Coparticipación de Impuestos) <sup>a</sup>	4.237,6	7.143,9	11.160,0	24.669,1	73.330,3
Transferencias Corrientes recibidas	202,0	57,7	65,5	511,1	1.502,9
Tasas, derechos, otros ingresos operativos	74,5	137,4	184,9	479,2	2.159,7
Otros ingresos Corrientes	119,9	260,9	509,3	1.420,9	4.820,8
<b>Ingresos Operativos</b>	<b>4.634,0</b>	<b>7.600,0</b>	<b>11.919,7</b>	<b>27.080,4</b>	<b>81.813,7</b>
<b>Gastos operativos</b>	<b>-4.110,6</b>	<b>-6.110,9</b>	<b>-10.440,2</b>	<b>-25.834,2</b>	<b>-86.829,3</b>
<b>Balance Operativo</b>	<b>523,4</b>	<b>1.489,1</b>	<b>1.479,5</b>	<b>1.246,2</b>	<b>-5.015,6</b>
Intereses cobrados	5,4	39,5	185,1	852,7	1.637,2
Intereses pagados	-174,4	-157,4	-20,1	-316,1	-1.119,3
<b>Balance Corriente</b>	<b>354,4</b>	<b>1.371,1</b>	<b>1.644,4</b>	<b>1.782,7</b>	<b>-4.497,7</b>
Ingresos de capital	328,8	340,8	385,6	1.953,9	3.499,0
Gasto de capital	-391,0	-458,7	-1.484,8	-3.037,7	-6.264,7
<b>Balance de capital</b>	<b>-62,2</b>	<b>-117,9</b>	<b>-1.099,2</b>	<b>-1.083,8</b>	<b>-2.765,7</b>
<b>Balance Financiero</b>	<b>292,2</b>	<b>1.253,2</b>	<b>545,2</b>	<b>698,9</b>	<b>-7.263,4</b>
Nueva deuda	300,0	119,4	191,0	1.204,9	5.392,5
Amortización de deuda y disminución otros pasivos	-547,2	-1.134,8	-858,2	-1.162,7	-2.115,9
<i>Endeudamiento neto: aumento, (disminución)</i>	<i>-247,2</i>	<i>-1.015,4</i>	<i>-667,2</i>	<i>42,2</i>	<i>3.276,6</i>
<b>Resultado Final</b>	<b>45,0</b>	<b>237,8</b>	<b>-121,9</b>	<b>741,1</b>	<b>-3.986,8</b>
<b>DEUDA</b>					
Corto Plazo	997,6	563,1	472,4	864,2	2.800,0
Largo Plazo	244,6	951,5	1.160,7	2.267,0	4.619,0
<b>Deuda Directa</b>	<b>1.242,2</b>	<b>1.514,5</b>	<b>1.633,1</b>	<b>3.131,2</b>	<b>7.419,0</b>
+ Deuda cuasi directa	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Riesgo Directo</b>	<b>1.242,2</b>	<b>1.514,5</b>	<b>1.633,1</b>	<b>3.131,2</b>	<b>7.419,0</b>
- Liquidez <sup>b</sup>	172,3	597,7	1.161,6	2.570,2	2.060,5
<b>Riesgo Directo Neto</b>	<b>1.069,9</b>	<b>916,9</b>	<b>471,5</b>	<b>561,0</b>	<b>5.358,5</b>
Garantías y otras deudas contingentes	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
<b>Riesgo Final Neto</b>	<b>1.069,9</b>	<b>916,9</b>	<b>471,5</b>	<b>561,0</b>	<b>5.358,5</b>
<b>Datos sobre Riesgo Directo</b>					
% moneda extranjera	0,0%	11,6%	22,0%	45,6%	22,1%
% no bancaria	100,0%	88,4%	78,0%	54,4%	77,9%
% tasa de interés fija	43,8%	62,8%	70,3%	72,5%	62,0%

<sup>a</sup> se reprocesaron los datos de la serie del FOP asumiendo los ingresos que fueron destinados a gasto de mantenimiento que se computa en corriente y lo destinado a gasto de capital / <sup>b</sup> se reprocesaron los datos de la serie, asumiendo disponibilidades sin incluir los fondos de terceros más inversiones a corto plazo.

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

## ANEXO III

### Municipalidad de Río Cuarto

Administración Pública No Financiera

	2020	2021	2022	2023	2024
<b>Ratios de Desempeño Presupuestario</b>					
Balance operativo/Ingresos operativos (%)	11,3%	19,6%	12,4%	4,6%	-6,1%
Balance corriente/Ingresos Corrientes (%)	7,6%	17,9%	13,6%	6,4%	-5,4%
Balance financiero/Ingresos totales (%)	5,9%	15,7%	4,4%	2,3%	-8,4%
Resultado final/Ingresos totales (%)	0,9%	3,0%	-1,0%	2,5%	-4,6%
Balance Financiero/PBG (%)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Crecimiento de ingresos operativos (variación % anual)	32,0%	64,0%	56,8%	127,2%	202,1%
Crecimiento de gasto operativo (variación % anual)	32,4%	48,7%	70,8%	147,4%	236,1%
Crecimiento de balance corriente (variación % anual)	24,9%	286,9%	19,9%	8,4%	-352,3%
<b>Ratios de Deuda</b>					
Crecimiento de deuda directa (variación % anual)	24,1%	21,9%	7,8%	91,7%	136,9%
Intereses pagados/Ingresos operativos (%)	3,8%	2,1%	0,2%	1,2%	1,4%
Balance operativo/Intereses pagados (x)	3,0	9,5	73,4	3,9	-4,5
Servicios de deuda directa/Ingresos corrientes (%)	15,6%	16,9%	7,3%	5,3%	3,9%
Servicios de deuda directa/Balance operativo (%)	137,9%	86,8%	59,4%	118,7%	-64,5%
Deuda Directa/Ingresos operativos (%)	26,8%	19,9%	13,7%	11,6%	9,1%
Riesgo Directo/Ingresos corrientes (%)	26,8%	19,8%	13,5%	11,2%	8,9%
Deuda directa/Balance corriente (x)	3,5	1,1	1,0	1,8	-1,6
Riesgo directo/Balance corrientes (x)	3,5	1,1	1,0	1,8	-1,6
Riesgo final neta/Ingresos corrientes (%)	23,1%	12,0%	3,9%	2,0%	6,4%
Deuda directa/PBG (%)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Deuda directa per cápita (\$)	4.335	5.233	5.587	10.612	24.914
<b>Ratio de Ingresos</b>					
Impuestos/Ingresos operativos (%)	91,4%	94,0%	93,6%	91,1%	89,6%
Impuestos locales/Ingresos operativos (%)	39,0%	40,8%	44,9%	44,9%	45,1%
Transferencias corrientes/Ingresos operativos (%)	4,4%	0,8%	0,5%	1,9%	1,8%
Ingresos operativos/Ingresos totales <sup>b</sup> (%)	93,3%	95,2%	95,4%	90,6%	94,1%
Ingresos totales <sup>b</sup> per cápita (\$)	17.338	27.572	42.732	101.291	291.983
<b>Ratios de Gasto</b>					
Gasto en personal/Gasto operativo (%)	31,8%	29,0%	29,6%	31,9%	31,4%
Transferencias Corrientes realizadas/Gasto operativo (%)	23,7%	26,3%	26,8%	26,6%	25,6%
Gasto de capital/Gasto total (%)	8,4%	6,8%	12,4%	10,4%	6,6%
Gasto de capital/PBG (%)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Gasto total per cápita (\$)	18.228	27.163	43.803	102.863	323.479
<b>Financiamiento de Gasto de Capital</b>					
Balance corriente/Gasto de capital (%)	90,6%	298,9%	110,8%	58,7%	-71,8%
Ingresos de capital/Gasto de capital (%)	84,1%	74,3%	26,0%	64,3%	55,9%
Endeudamiento neto/Gasto de capital (%)	-63,2%	-221,4%	-44,9%	1,4%	52,3%

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

<sup>a</sup> incluye intereses cobrados

<sup>b</sup> excluye nueva deuda

<sup>c</sup> incluye amortizaciones de deuda

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

## Anexo IV. Instrumentos de deuda

Instrumento	Monto	Emisión	Vto.	Saldo (10.04.2025)	Tasa	Amortización	Ley
Letras del Tesoro Serie XXXVII bajo Programa de Letras 2024*	\$ 2.800 millones	10.10.2024	10.07.2025	1.400 millones	Tasa Variable: BADLAR privada + margen. Pagos trimestrales	Dos cuotas iguales a los 6 y 9 meses desde la Fecha de Emisión	Arg.
Letras del Tesoro Serie XXXVIII bajo Programa de Letras 2025**	\$ 2.500 millones (ampliable a \$ 2.900 millones)	A definir	12 meses desde la Fecha de Emisión	N/A	Tasa Variable: TAMAR privada + margen. Pagos trimestrales	Dos cuotas iguales a los 9 y 12 meses desde la Fecha de Emisión	Arg.

\* Las letras del Tesoro Serie XXXVII se emitieron en pesos en el mercado local bajo el Programa de Letras que habilita un máximo en circulación de \$ 4.000 millones autorizada por la Ordenanza Nro.30/2024 y el Decreto N°163/2024.  
\*\* Las letras del Tesoro Serie XXXVIII se emitirán en pesos en el mercado local bajo el Programa de Letras que habilita un máximo en circulación de \$ 5.000 millones autorizada por la Ordenanza de Presupuesto Nro.118/2024 y el Decreto N°520/2025.

### Programa de Letras del Tesoro – características generales

**Moneda de pago:** pesos argentinos.

**Legislación:** la Ley argentina.

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

**Agente de Garantía y Pago:** Banco de Córdoba.

**Destinos de los Fondos:** Cubrir deficiencias estacionales de liquidez.

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

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

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

#### Intereses

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

Capital

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

**Sensibilidad y coberturas del Programa de Letras Serie XXXVIII en base a FIX:**

En la simulación del perfil de cobertura, se consideraron las condiciones planteadas en el prospecto de emisión y la calificadora utilizó sus supuestos macroeconómicos para evaluar los potenciales senderos en cuanto a la evolución de la TAMAR y la recaudación por las contribuciones afectadas. El activo evoluciona principalmente por los supuestos de inflación y actividad económica pero no supone ningún cambio tributario que a futuro se podría dar.

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

Fecha	Cobertura \$ 2.900 millones	Cobertura \$ 5.000 millones (Máx. Programa)	Servicios
Primer pago	5,1x (4,6x)	2,9x (2,6x)	Interés
Segundo pago	5,0x (4,5x)	2,9x (2,6x)	Interés
Tercer pago	2,2x (2,0x)	1,3x (1,1x)	Capital + Interés
Cuarto pago	2,7x (2,3x)	1,6x (1,3x)	Capital + Interés

*\*Los valores en paréntesis representan las coberturas bajo un ejercicio de estrés en el que se supone una reducción uniforme del 10% en la recaudación del tributo.*

**Seguimiento Letras Serie XXXVII:**

A la fecha se cumplió con el primer servicio de interés y servicio de interés y capital acorde a lo estipulado en los documentos de emisión y de la garantía. La estructura de retención y pago funcionó correctamente. A continuación, se expone la cobertura real de estos servicios que justifican que las Letras vigentes continúen un escalón por encima del riesgo emisor.

Fecha	Cobertura \$ 3.000 millones	Servicios
Primer pago (10.01.2025)	2,9x	Interés
Segundo pago (10.04.2025)	1,8x	Capital + Interés

## Anexo V. Dictamen de calificación

El Concejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO “Afiliada de Fitch Ratings” - Reg. CNV N°9, reunido el día **15 abril de 2025** bajó la calificación de largo plazo a ‘BBB-(arg)’ desde ‘BBB(arg)’ de la Municipalidad de Río Cuarto (MRC) y confirmó en ‘A3(arg)’ la calificación de corto plazo del emisor, así como en ‘A2(arg)’ la de las Letras del Tesoro vigentes Serie XXXVII. La acción a la baja de la calificación de largo plazo se explica en que FIX no prevé en los próximos 12 meses una reversión en el deterioro del flujo operativo registrado en 2024, lo que agudizaría las dificultades de liquidez y eventual solvencia del municipio. Se destaca, que la MRC presenta un nivel de apalancamiento y cronograma de pago de deuda consolidada razonable como también cuenta con experiencia y ejercicio para generar instrumentos financieros para administrar sus pasivos y desequilibrios de liquidez, aunque las condiciones de mercado local la exponen a términos de corto plazo. Por su parte, la Calificadora pondera que en el 2024 la Provincia de Córdoba (PC) mostró cierto apoyo financiero para afrontar la coyuntura. La perspectiva se mantiene en ‘Negativa’ para la calificación de largo plazo por cuestiones intrínsecas a la Municipalidad en base a las expectativas a 12 meses vista.

Adicionalmente, FIX asignó la calificación de corto plazo ‘A2(arg)’ a las Letras del Tesoro Serie XXXVIII por \$ 2.500 millones (ampliable hasta \$ 2.900 millones) bajo el Programa de Letras del Tesoro 2025 que autoriza un monto máximo de \$ 5.000 millones por el Decreto N°520/2025 y su modificatoria 558/2025, dentro del marco de la Ordenanza de Presupuesto Nro.118/2024. Las Letras se emitirán con la finalidad de cubrir los problemas de liquidez, cuyo uso máximo representa un bajo 4,7% de los ingresos corrientes estimados 2025. La calificación pondera la fortaleza crediticia de la garantía en cuanto a los mecanismos de retención y pago y los buenos niveles de cobertura de los servicios de las letras, asumiendo la garantía principal (Contribuciones al Comercio, Industria y Empresas de Servicios), la que se eleva a holgados cuando se incorpora la garantía secundaria (coparticipación provincial de impuestos), lo que justifica una calificación superior al riesgo emisor de corto plazo.

Se detallan en el presente cuadro:

Detalle	Acción de Calificación	Calificación Actual	Perspectiva Actual	Calificación Anterior	Perspectiva Anterior
Emisor Endeudamiento de Largo Plazo	Baja	BBB-(arg)	Negativa	BBB(arg)	Negativa
Emisor Endeudamiento de Corto Plazo	Confirma	A3(arg)	N.A.	A3(arg)	N.A.
Letras del Tesoro Serie XXXVII bajo Programa de Letras 2024*	Confirma	A2(arg)	N.A.	A2(arg)	N.A.
Letras del Tesoro Serie XXXVIII bajo Programa de Letras 2025**	Asigna	A2(arg)	N.A.	N.A.	N.A.

\* Las letras del Tesoro Serie XXXVII se emitieron en pesos por \$ 2.800 millones en el mercado local bajo el Programa de Letras que habilita un máximo en circulación de \$ 4.000 millones autorizada por la Ordenanza Nro.30/2024 y el Decreto N°163/2024.

\*\* Las letras del Tesoro Serie XXXVIII se emitirán en pesos por \$ 2.500 millones (ampliable hasta \$ 2.900 millones) en el mercado local bajo el Programa de Letras que habilita un máximo en circulación de \$ 5.000 millones autorizada por la Ordenanza de Presupuesto Nro.118/2024 y el Decreto N°520/2025 y su modificatoria 558/2025.

**Categoría BBB(arg):** "BBB" nacional implica una adecuada calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas tienen una mayor posibilidad de afectar la capacidad de repago en tiempo y forma en un grado mayor que para aquellas obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

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

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

**Nota:** Los signos "+" o "-" son añadidos a una calificación nacional para mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade. Una calificación se coloca bajo Rating Watch para advertir a los inversores que existe una razonable probabilidad de cambio en la calificación asignada y la probable dirección de ese cambio. El Rating Watch se designa como "Negativo" en caso de una potencial baja. La Perspectiva de una calificación indica la posible dirección en que se podría mover una calificación dentro de un período de uno a dos años. Una perspectiva negativa o positiva no implica que un cambio de calificación sea inevitable. Del mismo modo, una calificación con perspectiva estable puede ser cambiada antes de que la perspectiva se modifique a positiva o negativa si existen elementos que lo justifiquen.

**Fuentes de Información:** las presentes calificaciones se realizaron en base a la información cuantitativa y cualitativa suministrada por la Municipalidad de Río Cuarto de carácter privado a abril de 2025 y la siguiente información pública:

- Cuentas de Inversión y stock de deuda para el período 2020-2024 disponible en [www.riocuarto.gov.ar](http://www.riocuarto.gov.ar)
- Estadísticas sobre indicadores socioeconómicos disponibles en [www.riocuarto.gov.ar](http://www.riocuarto.gov.ar) y en [www.estadistica.cba.gov.ar](http://www.estadistica.cba.gov.ar).
- Marco regulatorio Programa de Letras del Tesoro

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

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

#### Informes relacionados

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

Disponibles en nuestra página web: [www.fixscr.com](http://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](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 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 diseminación 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.