

Municipalidad de Rosario

Títulos	Monto hasta VN\$	Vencimiento	Calificación
Programa de Letras del Tesoro 2025 ¹	\$ 29.100.000.000	31/12/2026 ³	A3(arg)
Bonos Vto. 2028 ²	\$ 15.000.000.000	H/ 36 meses de Fecha de Emisión ³	BBB+(arg)

- 1- Las letras se emitirán en pesos en el mercado local por hasta un monto máximo en circulación de \$ 29.100 millones autorizada por la Ordenanza Nro.10.578 y el Decreto N°475/2025
- 2- Los títulos se emitirán en pesos en el mercado local por hasta \$ 15.000 millones autorizada por las Ordenanzas N°10.274, 10.473 y 10.492, el decreto municipal N°929 y su modificatorio N°41 y el decreto provincial N°2448/2024 y Nota de Autorización NO-2025-133021149-APN-SH#MEC de la Secretaría de Hacienda de la Nación de fecha 1.12.2025.
- 3- Plazo máximo de las Letras hasta 365 día desde la fecha de emisión, no pudiendo trascender el 31/12/2026 / Plazo de los Bonos 36 meses desde la fecha de emisión. La calificación de estos se basa en información provista por el emisor a septiembre 2025.
- 4- 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

Asignación de calificación al Programa de Letras del Tesoro 2025: FIX asignó la calificación 'A3(arg)' de corto plazo al Programa de Letras del Tesoro 2025 a emitirse por la Municipalidad de Rosario (MR o Municipalidad) por hasta \$ 29.100 millones autorizado por la Ordenanza N°10.578 y el Decreto N°475/2025. Normativamente, estas Letras no pueden exceder el 4% de los recursos de libre disponibilidad del año y serán utilizadas para afrontar deficiencias estacionales de caja. Las Letras están garantizadas por la cesión de la recaudación del Derecho de Registro e Inspección (DREI), aunque FIX no le asigna una ponderación dado que califica el Programa y no las series específicas con sus términos y condiciones que permitan analizar la liquidez y los niveles de cobertura, si bien entiende que asegura la solvencia y está dentro del riesgo del emisor.

Asignación de calificación Bono Vencimiento 2028: FIX asignó la calificación de largo plazo 'BBB+(arg) /Perspectiva Estable' al Bono Vto. 2028 por hasta \$ 15.000 millones garantizados mediante la cesión en garantía de la masa coparticipable provincial que le corresponde a la MR. La emisión se realizará a 36 meses de plazo, con amortización semestral del capital y a una tasa de interés BADLAR para bancos privados, más un margen a la licitar que no podrá superar en más de 700 puntos básicos. La calificación pondera la fortaleza crediticia de la garantía en cuanto a los mecanismos de retención y pago y los holgados niveles de cobertura de los servicios de los títulos, asumiendo también el Bono CER y BADLAR, ambos con vto. 2026 que se encuentran vigentes; aunque siempre relacionada con la calidad crediticia inherente de la Municipalidad. Los fondos obtenidos por estos títulos fueron destinado a obras de infraestructura y pavimentación.

Estabilidad en los flujos operativos: con datos al tercer trimestre del 2025 y las perspectivas de la Calificadora, se prevé que al cierre del ejercicio fiscal 2025, la MR registre un superávit operativo en torno al 11,8%, superando el 7% del 2024. Este resultado se explicaría por ingresos operativos creciendo 7,7 p.p. por encima de las erogaciones proyectadas. Los primeros mostrarán un crecimiento liderado por recursos propios al tiempo que los segundos evolucionan relativamente alineados con la dinámica de desinflación mensual. Al 30.09.2025, el resultado operativo representó el 14,1% de los ingresos operativos, reflejando un incremento de 1,3 p.p. interanual. Esto se debió a que los ingresos operativos crecieron +2,4 p.p. por encima de los gastos corrientes netos de rentas de la propiedad.

Buena autonomía fiscal: al 30.09.2025, los recursos propios municipales representaron el 58% de los ingresos corrientes, mostrando un crecimiento de 2,7 p.p. interanual, y superando el promedio del 52,7% del 2019-2023. Esto responde, por un lado, al esquema de actualización de alícuotas como la tasa de inmuebles y de las contribuciones patronales definidas en 2024, sumado a una reducción en la participación de los recursos coparticipados dado el bajo

Informe Integral

Calificaciones

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

Instrumentos de deuda

Bono CER Vto. 2026 por VN\$ 2.740 millones	BBB+(arg)
Bono BADLAR Vto. 2026 por VN\$ 5.775 millones	BBB+(arg)

Perspectiva

Para calificaciones de Largo Plazo	Estable
------------------------------------	---------

Resumen Financiero

Municipalidad de Rosario – APNF*		
	31.12.2024	31.12.2023
Ingresos Operativos (\$mill)	540.094	167.235
Deuda Consolidada (\$mill)	21.638	13.256
Balance Operativo/ Ingresos Operativos (%)	7,0	-3,0
Servicio de Deuda/ Ingresos Corrientes (%)	5,2	1,8
Deuda/ Balance Corriente (x)	0,7	-3,2
Balance Operativo/ Intereses Pagados (x)	3,5	-8,5
Gto de Capital/ Gto Total (%)	8,0	8,6

*Administración Pública No Financiera

Criterios Relacionados

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

Informes Relacionados

[Perspectivas Sectoriales - Argentina – noviembre 2025](#)

[Informe de Estadísticas Comparativas: Finanzas Públicas, Argentina – febrero 2025](#)

[Finanzas Públicas Argentina – Evolución Reciente y Perspectivas 2025 – mayo 2025](#)

Analistas

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

Analista Secundario
Cintia Defranceschi
Directora
cintia.defranceschi@fixscr.com
+54 11 5235 8143

Responsable del Sector
Mauro Chiarini
Senior Director
mauro.chiarini@fixscr.com
+54 11 5235 8140

desempeño del consumo privado a nivel nacional. En cuanto a las transferencias del gobierno provincial y nacional, el 93% corresponden a las de carácter automático, mientras que las no automáticas representaron el 7% restante.

Bajo nivel de endeudamiento con adecuada composición: al tercer trimestre de 2025, el stock de deuda consolidada contabilizó \$ 11.196 millones equivalente a un muy bajo 1,3% de los ingresos corrientes anualizados (+0,6 p.p. interanual). Para el cierre del 2025, contemplando el Programa de Letras del Tesoro 2025 por hasta \$ 29.100 millones y los Títulos de Deuda para Infraestructura por hasta \$ 15.000 millones, FIX estima que el apalancamiento se ubique en torno al 6,1% de los ingresos corrientes.

A la fecha, la municipalidad rosarina tiene vigente dos bonos en el mercado local, ambos garantizados con recursos de la Coparticipación Provincial. El Bono BADLAR vto. 2026, se pagó el servicio de capital e interés en enero y julio del 2025, restando dos cuotas de capital en enero y julio 2026. Por su parte, el Bono CER vto. 2026 amortizó en tiempo y forma cuatro de las cinco cuotas del principal, quedando pendiente la cuota de jun-26. Para ambos instrumentos, la estructura de garantía se encuentra funcionando correctamente con buenos niveles de cobertura. Al 30.09.2025, ambos bonos representaron el 90% del stock de deuda municipal. Por moneda, el 3,0% de los pasivos consolidados se encuentran nominados en moneda extranjera, lo que refleja un muy bajo riesgo cambiario.

Ajustada posición de liquidez: al 30.09.2025, las disponibilidades netas del Fondo Unificado Cuenta Única (FUCO) representaron el 5,3% de los ingresos totales anualizados, +0,6 p.p. interanual. El municipio utiliza habitualmente la deuda flotante como mecanismo de financiamiento de corto plazo. Al 3T-2025, estos pasivos corrientes representaron el 5,9% de los ingresos operativos (-2,1 p.p. interanual) y las disponibilidades lo cubrieron en 0,9x (veces). FIX espera que al cierre del ejercicio estos indicadores se ubiquen en 15% y 0,7x, respectivamente. La Municipalidad dispone de un Programa de Letras del Tesoro para cubrir deficiencias estacionales de caja. En caso de contemplar esta fuente de financiamiento, sumado al Bono 2028, la posición de liquidez se ubicaría en 9,7% de los ingresos totales al cierre del ejercicio.

Sensibilidad de las calificaciones

Endeudamiento, refinanciación y liquidez: un mayor endeudamiento con términos y condiciones poco sustentables respecto a la evolución del margen operativo y/o un mayor riesgo de refinanciación podrían derivar en una acción de revisión a la baja en las calificaciones. Por el contrario, una mayor estabilidad en la generación del flujo operativo que permitan robustecer la liquidez de la municipalidad podría resultar en una revisión a la suba de las calificaciones.

Bonos garantizados: cualquier cambio en la calificación de la Municipalidad podría impactar sobre la calificación de los títulos en la misma dirección y/o en caso de que los niveles de cobertura se deterioren por debajo de lo estimado. Si bien las futuras emisiones a prorrata, ya aprobadas como uso del crédito, fueron contempladas en el análisis, cualquier disminución del colateral podría impactar en las coberturas y en la calificación de los instrumentos, como así también cualquier incumplimiento de las obligaciones del emisor bajo el Contrato de Garantía.

Principales Factores de Calificación

Resumen: Fortalezas y Debilidades

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

Nota: conceptos analizados en el contexto Nacional y Regional

Fuente: FIX

Fortalezas

- Buena autonomía fiscal.

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

Debilidades

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

Marco institucional

Contexto Nacional-Provincial

La Argentina tiene un sistema democrático, representativo, republicano federal, por lo cual las provincias cuentan con autonomía política y económica. En las últimas décadas se produjo una importante descentralización de las responsabilidades del gasto en los gobiernos provinciales 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 las Provincias 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 no automáticas. Estas transferencias abarcaron tanto las de carácter discrecional como aquellas definidas por partidas presupuestarias hacia las provincias bajo convenios o legislación específica principalmente las destinadas a la obra pública y financiamiento de las Cajas de Jubilaciones no transferidas-, lo que evidenció la vulnerabilidad de las cuentas públicas de gran parte de los subsoberanos. En este contexto se evidencia el desequilibrio estructural de las provincias en cuanto a la asimetría de la distribución de los recursos y las responsabilidades del gasto.

Las provincias que no transfirieron sus Cajas de Seguridad Social a la Nación dejaron de percibir los 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, amortiguaban en cierto nivel el peso sobre las cuentas fiscales. Durante los meses transcurridos del 2025, algunas provincias, como es el caso de la Provincia de Córdoba (PC), logró cierto acuerdo sobre el flujo, pero en forma bilateral y sin resolver la deuda pendiente y sin una resolución en el consolidado provincial.

Desde el 2024 el Fondo Fiduciario para el Desarrollo Provincial (FFDP) 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 motorizar la economía y alcanzar equilibrio presupuestario, aunque en la actualidad 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.

El Poder Ejecutivo Nacional mediante el Decreto 969/2024 creó el Régimen de Extinción de Obligaciones Recíprocas con la finalidad de unificar y saldar deudas entre la Nación con las provincias y CABA. Al cierre del 2024, Catamarca, Tucumán, La Pampa, Chaco y Entre Ríos fueron las primeras en acceder efectivamente, y Neuquén, Corrientes, Chubut, Jujuy, Misiones, Salta, y Santa Cruz manifestaron la voluntad de ingresar al Régimen.

Provincia de Santa Fe – Municipalidad Rosario

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

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

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

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

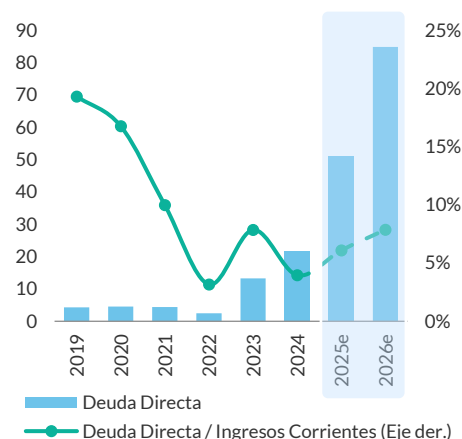
La MR cuenta con una adecuada autonomía fiscal por el lado de los ingresos, originados en el Derecho de Registro e Inspección, la Tasa General de Inmuebles, y la venta de bienes y servicios de la salud. Asimismo, posee amplias responsabilidades sobre el gasto, generalmente no inherentes a jurisdicciones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

Deuda, liquidez y contingencias

Deuda

La Municipalidad cuenta con un muy bajo nivel de apalancamiento. La deuda directa se redujo gradualmente desde el 2019, cuando registró el 19% de los ingresos corrientes y alcanzó el 3,2% en 2022, lo que marcó el menor ratio en el último lustro (ver Gráfico 1). En 2023, aumentó en 4,7 p.p. el apalancamiento alcanzando 7,9% de los ingresos corrientes, explicado principalmente por la emisión del Bono CER 2026 por \$ 2.740 millones, el Programa de Letras del Tesoro 2023 por \$ 2.310 millones y la consolidación de deuda flotante por \$ 7.508 millones. En 2024, si bien el stock de pasivos consolidados creció 63% a/a lo hizo por debajo del 223% a/a de los ingresos corrientes, denotando una caída del ratio de apalancamiento. Para el corriente año, contemplando la totalidad del uso del crédito presupuestado y autorizaciones disponibles, FIX estima que el ratio se incremente moderadamente hasta el 6,1% (+2,1 p.p. anual) y a 7,9% en 2026 de acuerdo con el proyecto de Presupuesto 2026.

Gráfico 1
Deuda Directa
En mil millones de pesos corrientes



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

En 2024, la Municipalidad tenía disponible presupuestariamente la colocación de títulos de deuda para infraestructura por hasta \$ 15.000 millones, y un Programa de Letras del Tesoro 2024 por hasta \$ 12.000 millones (equivalente al 5% y 4% de los recursos de libre disponibilidad respectivamente). A su vez, en base al Programa de Bonos 2023, el 05.07.2024 la Municipalidad emitió el Bono Garantizado BADLAR por \$ 5.775 millones para infraestructura. Estos títulos fueron garantizados mediante la cesión en garantía de la masa coparticipable que le corresponde a la MR de tributos provinciales. El objetivo de la emisión fue para obras de infraestructura y pavimentación en cuatro barrios (ver Anexo III).

En 2025, el municipio canceló en tiempo y forma las amortizaciones de los Bonos CER y BADLAR vto. 2026, bajo una correcta evolución de la garantía. A la fecha, para los primeros títulos de deuda resta la última de las cinco cuotas de capital por un VN 548, al tiempo que para los bonos ajustados por tasa variable restan dos vencimientos de capital por \$ 1.444 millones cada uno en enero y julio de 2026.

Al tercer trimestre del 2025, el stock de deuda consolidada contabilizó \$ 11.126 millones, equivalente a un muy bajo 1,3% de los ingresos corrientes anualizados (-0,6 p.p. interanual). Al contemplar el uso total del financiamiento disponible para el corriente año, la Calificadora estima que el ratio de apalancamiento se ubicaría en 6,1%, guarismo bajo al compararse con otras jurisdicciones homólogas calificadas por FIX.

En cuanto a la estructura por acreedor al 30.09.2025, el mayor peso relativo está dado por los Bonos CER y BADLAR, ambos con vto. en 2026 (90% del stock de deuda consolidada), y cuentan con perfiles de vencimientos favorables para el municipio. En segundo lugar, se encuentran los pasivos con el gobierno nacional (3%) explicado en gran medida por un préstamo para innovación tecnológica cuyo monto asciende a \$ 338 millones. Este pasivo se encuentra denominado en moneda extranjera, y a la fecha es la única obligación en dicha moneda, lo que evidencia que la exposición al riesgo cambiario no es material para la estructura de deuda de la Municipalidad.

Como es frecuente en los últimos años y motivo del presente informe, el municipio santafesino realizará una emisión de Letras del Tesoro para cubrir deficiencias estacionales de liquidez. De acuerdo con las autoridades de la Municipalidad, antes del 31.12.2025 se emitirán Letras del Tesoro por hasta \$ 29.100 millones, bajo el Programa de Letras del Tesoro 2025 y cuyo vencimiento no puede extenderse del 2026. El municipio cederá en garantía la recaudación por el Derecho de Registro e Inspección (DREI), aunque FIX no le asigna una ponderación dado que califica el Programa y no a las series específicas con sus términos y condiciones, si bien entiende que asegura la solvencia y está dentro del riesgo del emisor.

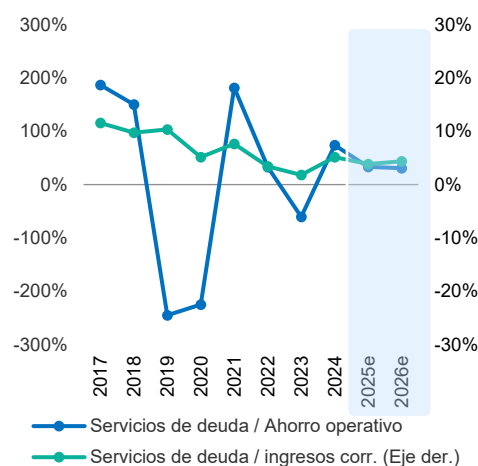
Adicionalmente, la MR tiene previsto la emisión del Bono Vto. 2028 por hasta \$ 15.000 millones, garantizados con recursos provenientes de la masa coparticipable, bajo el método de retención y pago tal como se estructuró en los Bonos CER y BADLAR 2026. Este endeudamiento tiene por finalidad continuar con las obras de infraestructura vecinal en el marco del Programa de Financiamiento de Pavimento a Nivel definitivo e Infraestructura Vinculada. Los bonos vto. 2028 deberán ser emitidos antes del 31.12.2025 con una fecha de vencimiento de hasta 36 meses desde la emisión (ver Anexo III).

En lo que refiere a la sostenibilidad de deuda, los servicios absorbieron un bajo 5,2% de los ingresos corrientes de 2024 y se espera que alcance un 3,9% en 2025 en base al perfil de vencimientos vigente y al 4,4% para 2026. Al comparar los vencimientos con el potencial ahorro operativo proyectado, FIX estima que el ratio de sostenibilidad se ubicaría en 33,3% para 2025 y en 30,8% para 2026. Estos indicadores reflejan que los pasivos consolidados de la Municipalidad rosarina representan un bajo peso respecto a la generación de ingresos y que la estructura de los servicios de deuda tiene un bajo riesgo de refinanciamiento (ver Gráfico 2). Asimismo, en el análisis de solvencia, la Calificadora contempló el resto de las fuentes de financiamiento disponibles para el corriente año.

Liquidez

Al tercer trimestre del 2025, las disponibilidades netas de FUCO representaron el 5,3% de los ingresos totales anualizados (+0,6 p.p. interanual) por encima del 4,3% promedio del periodo 2020-2024. Este resultado se debió al flujo financiero superavitario de 6,0% de los ingresos totales del año, sumado a la posición de liquidez de 4,9% al cierre del 2024. En diciembre del

Gráfico 2
Sostenibilidad de la deuda
En porcentaje



Fuente: M. de Rosario y estimación de FIX

corriente año, la municipalidad rosarina espera emitir el ya mencionado Programa de Letras del Tesoro 2025 para solventar deficiencias estacionales de caja. En caso de contemplar esta fuente de financiamiento, sumado al Bono 2028, la posición de liquidez se ubicaría en 9,7% de los ingresos totales al cierre del ejercicio proyectados por FIX.

El municipio santafesino utiliza habitualmente la deuda flotante como herramienta de financiamiento de corto plazo, que consiste en la brecha temporal que existe entre el devengamiento de las erogaciones y pago efectivo. En 2024, estos pasivos corrientes representaron el 13,5% de los ingresos operativos y 49 días en términos del gasto primario. Estos guarismos se encuentran moderadamente por debajo del promedio del último lustro, los cuales presentan una baja volatilidad. Al 30.09.2025, la deuda flotante significó el 5,9% de los ingresos operativos y 22 días del gasto primario, reduciéndose en -2,1 p.p. y -8,3 días respectivamente respecto de los niveles del mismo período del 2024. FIX estima que, para el cierre del 2025, los pasivos devengados y no pagados representen el 15% de los ingresos operativos y 56 días. Al comparar estas obligaciones corrientes con la liquidez disponible, la MR presentó al 3T-2025 una posición ajustada en el cual las disponibilidades cubrieron un bajo 0,9x de la deuda flotante y se espera que el ratio alcance el 0,7x al cierre del 2025 (versus 0,3% promedio 2020-2024).

Otro de los mecanismos utilizados con frecuencia es el FUCO. El mismo consiste en el uso de los saldos disponibles entre jurisdicciones del gobierno municipal que se encuentran unificadas en una única cuenta administrada por la Tesorería de la MR. Esta herramienta al no tener costo financiero se presenta atractiva para su utilización. La municipalidad rosarina ha reducido el monto usado bajo este mecanismo al pasar de representar el 26,4% de los ingresos totales en 2020 al 6,0% en 2024, y se estima que represente un 3,3% al cierre del 2025.

Contingencias

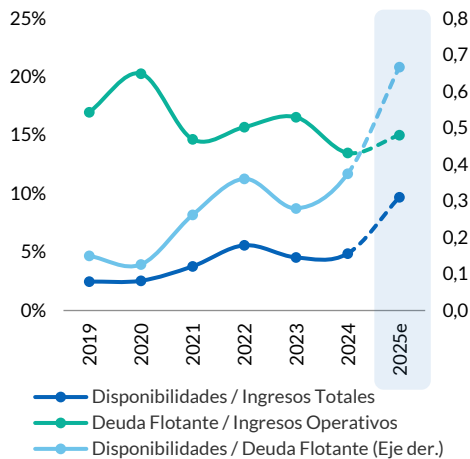
La MR posee empresas públicas como el Banco Municipal de Rosario, Movi (de transporte terrestre urbano), el Autódromo de la Ciudad, la Empresa del Estado Municipal Costanera Rosario, E.T.U.R (Ente Turístico Rosario), el Ente de la Movilidad de Rosario (E.M.R.), la Sociedad del Estado Municipal Hipódromo Rosario, la Terminal de Ómnibus Mariano Moreno, el ente autárquico Sumar (Servicio Urbano de Mantenimiento Ambiental Rosario). Adicionalmente, la municipalidad rosarina cuenta con entes públicos descentralizados como el Instituto de Lucha Antipoliomielítica y Rehabilitación del Lisiado (ILAR), Servicio Público de la Vivienda y Hábitat y el Instituto Municipal de Previsión Social. Estructuralmente, estos entes descentralizados son en conjunto superavitarios y le otorgan flexibilidad financiera a la Administración Central. No obstante, para el análisis del Desempeño Presupuestario se consideran de forma agregada como parte de la Administración Pública No Financiera.

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

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

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

Gráfico 3
Liquidez
En porcentaje y veces (X)



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

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

Desempeño presupuestario

El Sector Público Municipal de Rosario consiste en la Administración Central (incluye al Departamento Ejecutivo, el Consejo Municipal y el Tribunal de Cuentas) y los entes públicos descentralizados descriptos anteriormente. En los Anexos II y III se exponen los datos de manera consolidada. Se analizaron los ejercicios fiscales para el período 2020-2024, parciales a septiembre de 2025 en comparación a septiembre de 2024, el Presupuesto 2025 y proyecciones propias de la calificadoras.

Ingresos operativos

En 2024, los ingresos operativos de la MR fueron de \$ 540.094 millones, lo que representó un aumento del 223% respecto 2023, ubicándose levemente por encima de la variación anual de precios promedio a nivel nacional del 220%. En términos reales, el 2024 revirtió la caída de -8,5% anual del 2023, tal como se observa en el gráfico 4. Esta recuperación real respondió principalmente al repunte de los recursos propios por el aumento de alícuotas en los primeros meses del año. Por su parte, los ingresos coparticipados se contrajeron -0,9%.

Con datos al tercer trimestre del 2025, los ingresos operativos crecieron 68,7% interanual, explicado principalmente por el incremento de 117% a/a en la recaudación por Tasas y Derechos, en el cual predomina el Derecho al Registro e Inspección (DREI), seguido por los recursos coparticipados que crecieron 67% a/a. Al comparar con la inflación acumulada promedio interanual del mismo período (46,4%), los ingresos operativos mostraron una suba de 15,3%. De acuerdo con las perspectivas de FIX, para el cierre del corriente ejercicio fiscal, se estima que los ingresos operativos presenten un moderado repunte real de 7,6% anual, lo que acumularía el segundo año en alza. Por rubro, la Calificadora estima que la mayoría de sus componentes presentarán moderadas subas, al tiempo que se espera que los ingresos no automáticos se contraigan.

Estructuralmente, la MR presenta un buen nivel de autonomía fiscal. La generación de recursos propios se origina por el segmento tributario, no tributario, y venta de bienes y servicios (fundamentalmente del área de salud). En 2024, los ingresos propios representaron el 54% de los ingresos corrientes y se ubicaron por encima del promedio de los últimos cinco años (52,7%). Las Tasas y Derechos -ambas con contraprestación- son las de mayor peso relativo, destacándose el Derecho de Registro e Inspección (comercio, construcción, servicios e industria fuertemente vinculados al nivel de actividad) y la Tasa General de Inmuebles. Esta última tiene como contraprestación el alumbrado, barrido y limpieza del tejido urbano. Para el 2025, FIX espera que la participación de los recursos propios -netos de rentas de la propiedad- se incrementen al 56% de los ingresos corrientes proyectados.

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

Por su parte, los recursos de origen provincial y nacional representaron el 40,3% de los ingresos corrientes en el 2024, ubicándose por debajo del 42,9% promedio del último lustro. FIX pondera que éstos son recursos de distribución automática y determinados por ley provincial de coparticipación de impuestos. Sobre estos recursos operan las retenciones provinciales originadas en la obra social, créditos cuyo pago es con retención automática y anticipos de coparticipación. Existen ciertos ingresos discrecionales provinciales, que representaron un bajo 4,6% de los ingresos corrientes en 2024, en línea con el 4,0% promedio de los últimos cinco años.

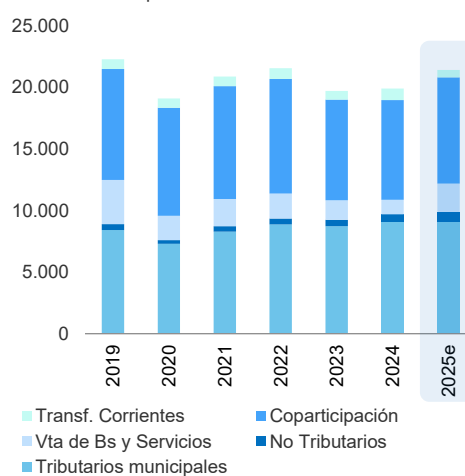
Tabla 1: Ingresos Operativos
(millones de pesos corrientes)

	2024	2023
- Tasas	6.792	18.107
- Derechos	163.820	54.041
- Otros	74.927	1.871
Tributarios municipales	245.539	74.020
No tributarios	17.411	4.416
Venta de Bienes y Servicios	31.928	13.457
Tributarios de terceros	219.862	69.348
Transferencias corrientes	25.354	5.994
Total ingresos operativos^a	540.094	167.235

a - no incluye ingresos por rentas de la propiedad (intereses cobrados)

Fuentes: Municipalidad de Rosario y cálculos de FIX

Gráfico 4
Ingresos Operativos
En millones de pesos constantes de 2019



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

Gastos operativos

Desde el 2020, los gastos operativos de la MR vienen mostrando un crecimiento relativamente estable en términos reales, con una caída de -8,9% en 2024 y se espera un leve repunte para el 2025, con erogaciones operativas creciendo nominalmente en torno al 45% anual, superior al aumento del 41,7% de la inflación promedio anual proyectada (ver Gráfico 5).

Al 31.12.2024, los gastos operativos contabilizaron \$ 502.057 millones, registrando un incremento del 191,4% anual. Este resultado se debió a la suba en: (i) masa salarial en 185%, (ii) bienes y servicios en 203% y (iii) transferencias corrientes en 188%. Al comparar con la inflación promedio de 220% anual, las erogaciones evidenciaron una contracción del -8,9% revirtiendo la suba de 5,1% del 2023. Es relevante destacar el efecto estadístico que surge al comparar la evolución de los egresos nominales que siguen la dinámica mensual de la inflación contra un deflactor promedio anual. Ante la significativa aceleración inflacionaria del 2023, los gastos corrientes mensuales se indexaron con mayor velocidad denotando al cierre del año un aumento interanual superior al promedio del año. Sin embargo, en 2024 se evidenció una dinámica opuesta de los precios, con un sendero de desinflación mensual. En este sentido, el gasto operativo se alinearán con una inflación mensual a la baja, lo que decantará en un valor promedio anual significativamente superior, por lo que se determinará una variación real negativa en todas las partidas presupuestarias. A medida que se estabilice la tasa de crecimiento de la inflación, convergiran las mediciones interanuales al cierre del período con las variaciones promedios anuales, eliminando el ruido estadístico.

Al 30.09.2025, los gastos operativos crecieron 66,3% a/a, impulsados por bienes y Servicios (69%), seguido de la masa salarial (52%). Se destaca la buena administración del gasto corriente, aun bajo contextos coyunturales complejos como el de los últimos 24 meses. En 2024, la masa salarial se contrajo -11% anual en términos reales, aunque explicado en gran medida por el efecto estadístico descrito anteriormente. En los primeros nueve meses del 2025, las paritarias se incrementaron 21,3% ante una inflación acumulada del 22%, lo que muestra cierta sintonía y a la fecha, el ejecutivo municipal cerró las paritarias del último trimestre del 2025 sin cláusula gatillo. FIX estima que los salarios públicos del municipio crecerán cerca de 4,2 p.p. por debajo de la inflación interanual al cierre del período estimada por la Calificadora. Respecto a las cantidades, la planta de personal se ha mantenido estable en la última década de 2014-2024 en torno a los 12 mil agentes, de los cuales un importante número (5 mil) se desempeñan en el área de la salud municipal.

La Municipalidad cuenta con Caja Previsional que, a diferencia de otros casos, es superavitaria, lo que le provee mayor flexibilidad financiera y dicho superávit se sustenta en una relación entre activos y pasivos de aproximadamente 6,1x en 2024 (vs 6,4x en 2023). Las ISS es superavitaria por varios motivos: (i) tiene niveles de aportes y contribuciones por encima de los parámetros nacionales. Los aportes personales tienen una alícuota del 12% mientras que las contribuciones patronales, la administración municipal decidió incrementar en 2,0 p.p. la alícuota, pasando del 11,5% al 13,5%; (ii) cada nuevo ingresante activo a la planta municipal contribuye con su primer haber al financiamiento solidario de la Caja y; (iii) el mismo mecanismo se aplica al primer mes de cada incremento salarial, que se aporta íntegramente al financiamiento solidario de la Caja. Esta estructura permite garantizar la sustentabilidad presupuestaria del organismo evitando recurrir a potenciales deficiencias que deberían ser cubiertas con fondos de la Administración Central Municipal.

El segundo componente en relevancia dentro del gasto de la MR es el de Bienes y Servicios, que tuvo un incremento nominal del 202,6% en 2024, y -5,4% en términos reales. Esta partida incluye los gastos vinculados a la recolección de residuos que realizan las Concesionarias Lime y Limp AR; y en el Ente Autárquico Servicio Urbano de Mantenimiento Ambiental Rosario (SUMAR). El contrato de la empresa Limp AR tiene una antigüedad de 12 años, al tiempo que el relativo con la empresa Lime Rosario SA es de 13 años. Por decreto del Concejo N°62.205 se prorrogó la vigencia hasta el 31.07.2024, o hasta la adjudicación de la próxima licitación. Los valores de referencia del contrato están influidos por los costos salariales y del combustible. La actualización tarifaria se realiza cuando el incremento de los costos supera el 5%. Dentro de la partida de bienes y servicios también se incluye a los contratos de semaforización y alumbrado público, brindado en el primer caso por 2 empresas, y el segundo por 3.

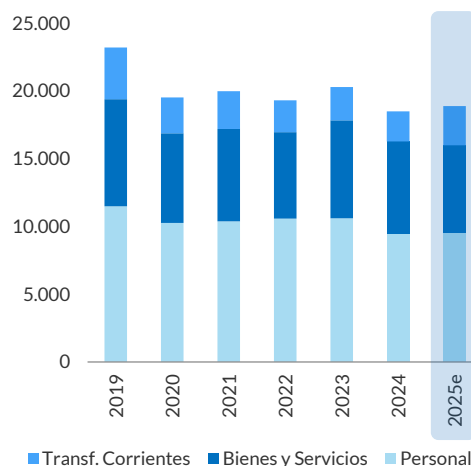
Tabla 2: Gastos Operativos
(millones de pesos corrientes)

	2024	2023
- Personal	256.016	89.962
- Bienes y servicios	185.850	61.408
- Transferencias corrientes	60.192	20.911
Total gastos operativos^a	502.057	172.281

a - no incluye intereses pagados;

Fuentes: Municipalidad de Rosario y cálculos de FIX

Gráfico 5
Gastos Operativos
En millones de pesos constantes de 2019



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

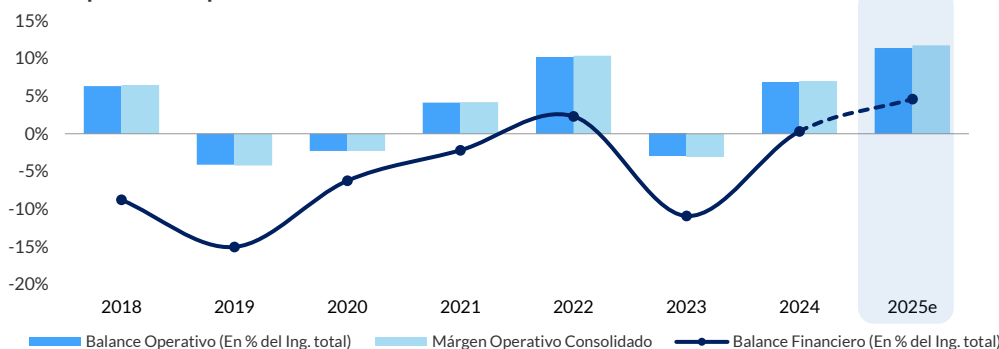
Por último, los gastos por transferencias compuestos por subsidios destinados a sostener el sistema de transporte, incrementar insumos sanitarios y sostener el sistema de recolección de residuos representaron un 12% de los gastos operativos, en línea con la media histórica y FIX estima que el nivel del 2025 no diferirá de los observados en los años anteriores.

Ahorro operativo e inversión pública

Los flujos operativos de la MR han presentado volatilidad en los últimos años, aunque parece estabilizarse a mediano plazo de acuerdo con las proyecciones de FIX. Luego del déficit operativo en 2020 producto de la pandemia, las finanzas de los gobiernos locales experimentaron un auge en el ahorro operativo producto del crecimiento de los recursos -por la aceleración inflacionaria y el mayor nivel de actividad- y gastos operativos contenidos en términos reales. En 2023, bajo el estrés habitual de los años electorales, el déficit municipal se explicó por el mayor crecimiento nominal del gasto operativo (145,5%) respecto del ingreso operativo (113,6%) mientras que en términos reales los egresos crecieron 5,1%, al tiempo que los recursos se contrajeron -8,5%.

En 2024, ante un contexto de fuertes correcciones en los precios relativos a nivel nacional, el nuevo ejecutivo municipal llevó a cabo reajustes en alícuotas que mejoraron sustancialmente los ingresos, al tiempo que realizó una buena administración de las erogaciones corrientes, llevando a un superávit operativo del 7,0% (ver gráfico 6).

Gráfico 6
Desempeño Presupuestario



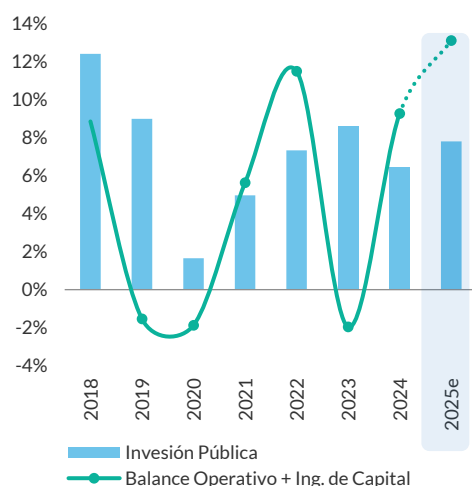
Fuente: Municipalidad de Rosario y cálculos de FIX

En el tercer trimestre del 2025, el margen operativo consolidado fue de 14,1%, equivalente a 1,3 p.p. por encima del registrado en el mismo periodo del 2024. Este resultado se explicó por recursos que crecieron 2,4 p.p. por encima de los gastos operativos. Es relevante destacar que, en los tres trimestres del año, la MR logró sostener un margen operativo superavitario entorno del 16,2%, mejorando el 12,5% promedio del mismo periodo del 2024, lo que marca una buena gestión del poder ejecutivo en administrar el gasto corriente en un año desafiante sumado a la capacidad política para readecuar parcialmente la estructura de ingresos propios.

En base a septiembre del 2025 y las perspectivas de FIX, se estima que, al cierre del año, la MR alcance un balance operativo superavitario en torno al 11,8%, lo que evidenciaría un crecimiento de 4,7 p.p. respecto del cierre del 2024. Este resultado se alcanzaría por la consolidación de la mejora estructural en la recaudación propia, sumado a la buena administración de los gastos corrientes, particularmente sobre la masa salarial. Con las paritarias cerradas para todo el año -sin mediar cláusulas gatillo-, la Calificadora prevé que en el cierre del ejercicio fiscal 2025, la masa salarial supere a la inflación promedio anual en 1,2 p.p., lo que definiría un incremento real de 0,8% anual. Para el 2026, según las expectativas de la Calificadora, se espera que la Municipalidad alcance un ahorro operativo superavitario moderadamente superior al del 2025.

En el 2023, la inversión pública continuó consolidando su recuperación postpandemia, y representó el 8,6% de los ingresos totales equivalente a un incremento de 1,3 p.p. anual (ver gráfico 7). En 2024, la inversión se redujo moderadamente al 6,4% en el marco de la austeridad nacional, con una reducción en las transferencias de capital del gobierno nacional y provincial, por lo que el impulso de la inversión se llevó a cabo con recursos propios municipales complementado con fuentes de financiamiento en el mercado de capitales. Sobre este último

Gráfico 7
Ahorro e Inversión
En porcentaje de los Ingresos totales



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

punto, la MR emitió en junio 2023 el Bono CER y en julio 2024 el Bono BADLAR, ambos con vencimiento en 2026 para financiar obras de pavimentación e infraestructura en cuatro barrios definidos en el plan de obras. Al cierre del 2025, la Municipalidad emitirá el Bono Vto. 2028 por \$ 15.000 millones para continuar con las obras de infraestructura bajo el Programa de Financiamiento de Pavimento a Nivel definitivo e Infraestructura Vinculada.

Gestión y administración

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

Perfil socioeconómico

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

Población

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

Economía

El PBG de Rosario representa aproximadamente el 34,2% del PBG de la PSF y el 2,5% del PIB Nacional. La dinámica de la evolución de la actividad económica en el Municipio se encuentra fuertemente correlacionada con la evolución de esta a nivel provincial y nacional. La ciudad de Rosario es el centro comercial, industrial y de servicios de la PSF. De acuerdo con los indicadores productivos de la Municipalidad se registra una preponderancia del sector comercial en la estructura productiva, con una participación superior al 40% en la facturación y cercana al 57% en los establecimientos productivos. El sector servicios que muestra un gran crecimiento en los últimos años y alcanza al 34% de la facturación y 31% de los locales productivos. El sector industrial registra el 21% de la facturación y el 10% de los establecimientos productivos. Por último, el sector de la construcción representa el 4% de la facturación y el 2% de las unidades productivas. Diferente dinámica se observa en la generación de empleo, donde el sector servicios emplea al 49% del total de los ocupados totales, el comercio al 19%, la industria al 13% y la construcción al 10%.

Desempleo y pobreza

El INDEC proporciona datos semestrales del Gran Rosario. La población bajo la línea de pobreza representó el 28,1% al primer semestre del 2025 (contra un total de los 31 aglomerados urbanos que registró un 31,6%), al tiempo que la tasa de indigencia se ubicó en el 6,2%, relativamente en línea con el 6,9% del agregado de 31 aglomerados. En cuanto a los indicadores laborales al 2T-2025, evolucionaron en sintonía con la merma en el nivel de actividad de la economía. Así, la tasa de actividad laboral, de empleo, y de desocupación se ubicaron en 52,8%, 48,8%, y 7,7% respectivamente. Al comparar con el nivel agregado en los 31 aglomerados urbanos, dichos guarismos fueron de 48,1%, 44,5% y 7,6%, respectivamente.

ANEXO I

ESG

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

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

En el factor Social, se evaluará la adecuada comunicación con las comunidades, como así también, la existencia de políticas que contemplen acciones relacionadas a temas de diversidad, igualdad de género e inclusión, lanzamiento de programas de generación de empleo e inclusión, etc. En lo que respecta a la Gobernanza, se evaluarán sus estrategias y objetivos en término de buenas prácticas sustentables, gestión de impuestos, manejo de presupuesto, política de compras y licitaciones. Asimismo, se considerará la gestión de los recursos, la estrategia, la transparencia en la gestión a lo largo de los distintos cambios de administración, teniendo en cuenta la exposición a los riesgos de incremento de gastos corrientes en años electorarios.

ANEXO II

Municipalidad de Rosario

Administración Pública No Financiera

\$ Millones

	2020	2021	2022	2023	2024	IIIT-2024	IIIT-2025
Impuestos (incluye Coparticipación de Impuestos)	22.814,3	36.743,2	66.071,5	143.367,4	465.400,6	318.222,7	519.308,4
Otras transferencias Corrientes recibidas	1.081,6	1.641,6	3.141,4	5.994,5	25.353,8	18.782,8	17.780,8
Regalías, tasas, derechos, otros ingresos no	3.224,9	5.602,1	9.093,5	17.872,9	49.339,8	34.176,3	89.174,9
Ingresos Operativos	27.120,9	43.986,9	78.306,4	167.234,8	540.094,2	371.181,8	626.264,1
Gastos operativos	-27.740,7	-42.136,2	-70.184,8	-172.280,8	-502.057,3	-323.516,1	-537.943,6
Balance Operativo	-619,8	1.850,7	8.121,6	-5.046,0	38.036,9	47.665,6	88.320,5
Intereses cobrados	0,5	19,2	92,7	1.519,1	5.702,7	3.978,6	8.871,9
Intereses pagados	-571,3	-1.139,3	-1.248,7	-592,9	-10.964,3	-10.501,9	-4.246,5
Balance Corriente	-1.190,6	730,6	6.965,6	-4.119,8	32.775,3	41.142,4	92.945,9
Ingresos de capital	108,7	662,8	1.008,7	1.702,0	13.833,7	3.532,6	12.654,4
Gasto de capital	-618,5	-2.372,7	-6.136,5	-16.210,9	-44.876,4	-28.879,1	-66.796,4
Balance de capital	-509,8	-1.709,9	-5.127,8	-14.508,9	-31.042,8	-25.346,5	-54.142,0
Contribuciones Figurativas	497,2	1.149,9	1.510,3	4.378,1	13.641,6	9.479,1	19.610,7
Gastos Figurativos	-497,2	-1.149,9	-1.510,3	-4.378,1	-13.639,9	-9.479,1	-19.610,7
Balance Financiero	-1.700,4	-979,3	1.837,8	-18.628,7	1.734,3	15.795,9	38.803,9
Nueva deuda	2.143,4	2.241,4	1.511,5	14.444,2	21.296,3	7.037,0	308,8
Amortización de deuda y disminución otros pasivos	-824,9	-2.223,8	-1.428,1	-2.456,7	-17.222,4	-14.373,6	-19.687,7
<i>Endeudamiento neto: aumento, (disminución)</i>	<i>1.318,5</i>	<i>17,6</i>	<i>83,4</i>	<i>11.987,6</i>	<i>4.073,9</i>	<i>-7.336,6</i>	<i>-19.378,9</i>
Resultado Final	-381,9	-961,7	1.921,2	-6.641,1	5.808,2	8.459,3	19.425,0
DEUDA							
Corto Plazo	499,4	1.546,7	1.195,1	10.126,0	12.772,4	278,1	423,5
Largo Plazo	4.048,8	2.844,9	1.285,2	3.130,0	8.865,3	9.415,5	10.702,0
Deuda Directa	4.548,2	4.391,6	2.480,3	13.256,0	21.637,7	9.693,6	11.125,5
+ Deuda cuasi directa	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Riesgo Directo	4.548,2	4.391,6	2.480,3	13.256,0	21.637,7	9.693,6	11.125,5
- Liquidez ^a	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Riesgo Directo Neto	4.548,2	4.391,6	2.480,3	13.256,0	21.637,7	9.693,6	11.125,5
Garantías y otras deudas contingentes	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda neta indirecta (entes públicos exc. garantías)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Riesgo Final Neto	4.548,2	4.391,6	2.480,3	13.256,0	21.637,7	9.693,6	11.125,5
Datos sobre Riesgo Directo							
% moneda extranjera	0,0%	0,9%	1,7%	1,9%	1,3%	2,8%	3,0%
% no bancarias	100,0%	99,1%	98,3%	98,1%	98,7%	97,2%	97,0%
% tasa de interés fija	11,0%	37,4%	62,0%	40,1%	70,2%	24,0%	90,9%

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

ANEXO III

Municipalidad de Rosario

Administración Pública No Financiera

	2020	2021	2022	2023	2024	IIIT-2024	IIIT-2025
Ratios de Desempeño Presupuestario							
Balance operativo/Ingresos operativos (%)	-2,3%	4,2%	10,4%	-3,0%	7,0%	12,8%	14,1%
Balance corriente/Ingresos Corrientes (%)	-4,4%	1,7%	8,9%	-2,4%	6,0%	11,0%	14,6%
Balance financiero/Ingresos totales (%)	-6,2%	-2,2%	2,3%	-10,9%	0,3%	4,2%	6,0%
Resultado final/Ingresos totales (%)	-1,4%	-2,2%	2,4%	-3,9%	1,0%	2,2%	3,0%
Balance Financiero/PBG (%)	-0,2%	-0,1%	0,1%	-0,4%	0,0%	0,1%	0,2%
Crecimiento de ingresos operativos (variación %	21,7%	62,2%	78,0%	113,6%	223,0%	-	68,7%
Crecimiento de gasto operativo (variación % anual)	19,5%	51,9%	66,6%	145,5%	191,4%	-	66,3%
Crecimiento de balance corriente (variación %	-15,4%	-161,4%	853,4%	-159,1%	-895,6%	-	125,9%
Ratios de Deuda							
Crecimiento de deuda directa (variación % anual)	5,7%	-3,4%	-43,5%	434,4%	63,2%	-	14,8%
Intereses pagados/Ingresos operativos (%)	2,1%	2,6%	1,6%	0,4%	2,0%	2,8%	0,7%
Balance operativo/Intereses pagados (x)	-1,1	1,6	6,5	-8,5	3,5	4,5	20,8
Servicios de deuda directa/Ingresos corrientes (%)	5,1%	7,6%	3,4%	1,8%	5,2%	6,6%	3,8%
Servicios de deuda directa/Balance operativo (%)	-225,3%	181,7%	33,0%	-60,4%	74,1%	52,2%	27,1%
Deuda Directa/Ingresos operativos (%)	16,8%	10,0%	3,2%	7,9%	4,0%	2,0%	1,3%
Riesgo Directo/Ingresos corrientes (%)	16,8%	10,0%	3,2%	7,9%	4,0%	1,9%	1,3%
Deuda directa/Balance corriente (x)	-3,8	6,0	0,4	-3,2	0,7	0,2	0,1
Riesgo directo/Balance corrientes (x)	-3,8	6,0	0,4	-3,2	0,7	0,2	0,1
Riesgo final neto/Ingresos corrientes (%)	16,8%	10,0%	3,2%	7,9%	4,0%	1,9%	1,3%
Deuda directa/PBG (%)	0,6%	0,3%	0,1%	0,3%	0,1%	0,1%	0,0%
Deuda directa per cápita (\$)	2.984	2.862	1.606	8.530	13.840	6.200	7.074
Ratio de Ingresos							
Impuestos/Ingresos operativos (%)	84,1%	83,5%	84,4%	85,7%	86,2%	85,7%	82,9%
Impuestos locales/Ingresos operativos (%)	45,9%	43,9%	43,2%	41,5%	40,7%	40,6%	40,3%
Transferencias corrientes/Ingresos operativos (%)	4,0%	3,7%	4,0%	3,6%	4,7%	5,1%	2,8%
Ingresos operativos/Ingresos totales ^b (%)	99,6%	98,5%	98,6%	98,1%	96,5%	98,0%	96,7%
Ingresos totales ^b per cápita (\$)	17.865	29.112	51.421	109.690	357.951	322.959	549.212
Ratios de Gasto							
Gasto en personal/Gasto operativo (%)	52,6%	52,0%	54,8%	52,2%	51,0%	53,9%	49,2%
Transferencias Ctes realizadas/Gasto operativo (%)	13,6%	14,0%	12,1%	12,1%	12,0%	11,5%	15,7%
Gasto de capital/Gasto total (%)	2,1%	5,2%	7,9%	8,6%	8,0%	7,9%	10,9%
Gasto de capital/PBG (%)	0,1%	0,2%	0,3%	0,3%	0,3%	0,2%	0,3%
Gasto total per cápita (\$)	19.522	31.200	51.155	123.259	367.858	321.746	533.005
Financiamiento de Gasto de Capital							
Balance corriente/Gasto de capital (%)	-192,5%	30,8%	113,5%	-25,4%	73,0%	142,5%	139,1%
Ingresos de capital/Gasto de capital (%)	17,6%	27,9%	16,4%	10,5%	30,8%	12,2%	18,9%
Endeudamiento neto/Gasto de capital (%)	213,2%	0,7%	1,4%	73,9%	9,1%	-25,4%	-29,0%

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

^a incluye intereses cobrados

^b excluye nueva deuda

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

Anexo IV. Instrumentos de deuda

Instrumento	Monto	Emisión	Vto.	Saldo (16.12.2025)	Tasa	Amortización	Ley
Bono CER Vto. 2026	\$ 2.740 millones	06/06/2023	06/06/2026	\$548 millones	Tasa Fija: 3% Pagos Semestrales sobre capital ajustable por CER	Cinco cuotas semestrales de capital e interés con 12 meses de gracia. Pagos a partir de junio 2024 hasta junio 2026.	Arg.
Bono BADLAR Vto. 2026	\$ 5.775 millones	05/07/2024	05/07/2026	\$2.888 millones	Tasa variable: BADLAR + margen máximo de 700 pb. Pagos Semestrales	Cuatro cuotas semestrales de capital e interés desde la fecha de emisión.	Arg.
Bono Vto. 2028	\$ 15.000 millones	Antes del 31/12/2025	Hasta 36 meses desde la fecha de emisión	\$15.000 millones	Tasa variable: BADLAR + margen máximo de 700 pb. Pagos Semestrales	Cinco cuotas semestrales de capital e interés. Pagos a partir de junio 2026 hasta junio 2028.	Arg.
Programa de Letras del Tesoro 2025	Por hasta \$ 29.100 millones	Antes del 31/12/2025	Hasta el 31/12/2026	No aplica	Tasa variable: TAMAR + margen máximo de 550 pb. Pagos al vencimiento.	En una sola cuota al vencimiento.	Arg.

BONO CER, BONO BADLAR Vto. 2026 y BONO Vto. 2028

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

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

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

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

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

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

- Pavimento Definitivo en Barrio Empalme Noroeste y Norte Centro
- Pavimento Definitivo en Barrio Las Delicias (1° y 2° Etapa)
- Pavimento Definitivo en Barrio Uriburu y La Guardia
- Pavimento Definitivo en Barrio Lomas de Alberdi

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

La Cuenta Especial será exclusivamente operada por BMR Mandatos y Negocios S.A. y debitará para su transferencia en la Caja de Valores S.A., los importes que correspondan para el pago de servicios de renta y amortización. En caso de insuficiencia de fondos, el BMR Mandatos y Negocios S.A. intimará a la Municipalidad para que transfiera a la Cuenta Especial los fondos necesarios para completar el monto a pagar.

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

- (i) La "Fecha de Inicio del Período de Retención" inicia con 60 días corridos con anticipación a cada fecha de pago de servicios para el Bono CER y con 65 días corridos de anticipación para el Bono BADLAR. A su vez, se denomina la "Fecha de Verificación" a cada fecha en la que el Agente de la Garantía y de Pago constata la suficiencia total de fondos en la Cuenta Especial, según corresponda, para el pago de los servicios, que será el décimo día hábil anterior a cada fecha de pago de servicios.

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

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

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

Eventos de Incumplimiento: la estructura cuenta con una serie de incumplimientos relacionados a la falta de pago en tiempo y forma de los servicios de capital e interés dentro del período de cura de los 30 días, como así también a ciertas obligaciones que tiene la Municipalidad para el resguardo de la estructura y la garantía. FIX ponderó en su análisis la obligación de la MR de no comprometer la garantía durante el período de retención ante la solicitud de adelantos financieros contra el BMR. Ante el incumplimiento de cualquier obligación de la Municipalidad bajo los Títulos de Deuda, el Agente de la Garantía y de Pago

deberá -siguiendo instrucciones de los tenedores de los Títulos que corresponda, aprobadas por las mayorías necesarias al efecto- aplicar los fondos cedidos en garantía a la cancelación de todas las sumas que sean debidas bajo los Títulos, definiendo la "Declaración de Aceleración". En tal caso, el Agente de Garantía y Pago transferirá desde la Cuenta Recaudadora los fondos necesarios para proceder al pago de todo lo adeudado bajo los Títulos de Deuda afectados.

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

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

En la simulación del perfil de cobertura, se consideraron las condiciones planteadas en el prospecto de emisión y FIX utilizó sus supuestos macroeconómicos para evaluar los potenciales senderos en cuanto a la evolución del CER y BADLAR sujetos a diferentes escenarios de estrés (tabla 3).

FIX asumió en el análisis la nueva emisión que planea la Municipalidad bajo el Bono Garantizados Vto. 2028 (objeto de la actual calificación), el cual compartirá la misma garantía de recaudación de recursos de Coparticipación Provincial que cuentan los vigentes Bonos Garantizados con Vto. 2026 y BADLAR Vto. 2026. La garantía se aplicará al pago prorratea de las obligaciones pagaderas y exigibles bajo los tres bonos. A continuación, se exponen los ratios de cobertura estimados tanto en el escenario base como en el escenario estresado:

Tabla 3: Ratios de cobertura

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

Escenario Base	Bono CER \$ 2.740 M	Bono BADLAR \$ 5.775 M	Bono Vto. 2028 \$ 15.000 M
Primer pago	4,8x*	8,0x*	5,4x
Segundo pago	4,9x*	12,1x*	6,8x
Tercer pago	5,7x*	16,0x	7,6x
Cuarto pago	6,5x*	21,7x	10,8x
Quinto pago	6,5x		10,9x

* ratio observado

Escenario Estresado	Bono CER \$ 2.740 M	Bono BADLAR \$ 5.775 M	Bono Vto. 2028 \$ 15.000 M
Primer pago	4,8x*	8,0x*	1,7x
Segundo pago	4,9x*	12,1x*	3,9x
Tercer pago	5,7x*	11,6x	4,4x
Cuarto pago	4,0x*	15,5x	6,3x
Quinto pago	3,9x		6,5x

* ratio observado

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

Anexo V. Dictamen de calificación

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO “Afiliada de Fitch Ratings” - Reg. CNV N°9, reunido el día **16 de diciembre de 2025** asignó la calificación ‘A3(arg)’ de corto plazo al Programa de Letras del Tesoro 2025 a emitirse por la Municipalidad de Rosario por hasta \$ 29.100 millones autorizado por la Ordenanza N°10.578 y el Decreto N°475/2025. Adicionalmente, FIX asignó la calificación de largo plazo ‘BBB+(arg)/Perspectiva Estable’ al Bono Vto. 2028 por hasta \$ 15.000 millones garantizados mediante la cesión en garantía de la masa coparticipable provincial que le corresponde a la Municipalidad. La calificación pondera la fortaleza crediticia de la garantía en cuanto a los mecanismos de retención y pago y los holgados niveles de cobertura de los servicios de los títulos, asumiendo también el Bono CER y BADLAR, ambos con vto. 2026 que se encuentran vigentes; aunque siempre relacionada con la calidad crediticia inherente de la Municipalidad. Los fondos obtenidos por estos títulos fueron destinado a obras de infraestructura y pavimentación.

Por último, FIX confirmó las calificaciones de emisor y de los instrumentos vigentes. El detalle de las calificaciones es el siguiente:

Detalle	Calificación Actual	Perspectiva Actual	Calificación Anterior	Perspectiva Anterior
Emisor Endeudamiento de Largo Plazo	BBB(arg)	Estable	BBB(arg)	Estable
Emisor Endeudamiento de Corto Plazo	A3(arg)	N.A.	A3(arg)	N.A.
Bono CER Garantizados Vto. 2026 por \$ 2.740 millones	BBB+(arg)	Estable	BBB+(arg)	Estable
Bono BADLAR Vto. 2026 por \$5.775 millones	BBB+(arg)	Estable	BBB+(arg)	Estable
Bono Vto. 2028 por hasta \$15.000 millones	BBB+(arg)	Estable	N.A.	N.A.
Programa Letras del Tesoro 2025 por hasta \$29.100 millones	A3(arg)	N.A.	N.A.	N.A.

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

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

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

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

Fuentes de Información: las presentes calificaciones se realizaron en base a la información cuantitativa y cualitativa suministrada por la Municipalidad de Rosario de carácter privado al tercer trimestre de 2025:

- Ejecución Presupuestaria y stock de deuda para el período 2020-2024 y 3T-2025.
- Indicadores de liquidez y deuda flotante para el período 2020-2024 y 3T-2025.
- Estadísticas sobre indicadores socioeconómicos disponibles en www.indec.gob.ar

- Contrato de Agencia de Garantía y Pago de los Títulos Públicos de la Municipalidad de Rosario.
- Marco Regulatorio y Contrato de Garantía del Programa de Letras del Tesoro 2025, y de los Bonos CER y BADLAR vto. 2026, y del Bono Vto. 2028.
- Aviso de pago Bono CER vto. 2026.
- Marco Regulatorio del Programa de Letras del Tesoro 2025.

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

Informes relacionados

- [Provincia de Santa Fe \(Nov. 19, 2024\).](#)
- [Perspectivas Sectoriales - Argentina \(Nov. 11, 2025\).](#)
- [Estadísticas Comparativas: Finanzas Públicas, Argentina \(Feb. 06, 2025\).](#)
- [Finanzas Públicas Argentina – Evolución Reciente y Perspectivas 2025 \(May. 28, 2025\)](#)

Disponibles en nuestra página web: www.fixscr.com

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

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: WWW.FIXSCR.COM. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FIXSCR.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX S.A. Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS A LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES, PARA LOS CUALES EL ANALISTA LIDER SE BASA EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

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

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

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

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