

Municipalidad de Río Cuarto

Títulos	Monto hasta VN\$	Vencimiento	Calificación
Letras del Tesoro Serie XL bajo Programa de Letras 2026*	\$ 5.000 millones	365 días desde la fecha de emisión	A2(arg)

Nota: Las Letras del Tesoro Serie XL se emitirán en pesos en el mercado local bajo el Programa de Letras que habilita un máximo de \$ 10.000 millones autorizada por la Ordenanza de Presupuesto Nro.307/2025, su Decreto N°1141/2026. Las calificaciones no son una recomendación o sugerencia, directa o indirecta, para comprar, vender o adquirir algún título valor. El presente informe de calificación debe leerse juntamente con el prospecto de emisión.

Factores Relevantes de la Calificación

Calificación Letras del Tesoro Serie XL: FIX asignó la calificación de corto plazo 'A2(arg)' a las Letras del Tesoro Serie XL por hasta \$ 5.000 millones de la Municipalidad de Río Cuarto (MRC) bajo el Programa de Letras del Tesoro 2026 que autoriza un monto máximo de \$ 10.000 millones por el Decreto N°1141/2026, dentro del marco de la Ordenanza de Presupuesto N°307/2025. Este Programa tiene la finalidad de cubrir los problemas de liquidez, cuyo uso máximo representa un 5,4% de los ingresos corrientes proyectados por la Calificadora para el 2026.

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. Adicionalmente, se destaca el desempeño de los instrumentos vigentes y los emitidos en el pasado y cancelados en tiempo y forma, lo que demuestra que la estructura funciona eficientemente y sin ningún tipo de intervención de la municipalidad. El goteo diario de la garantía se vuelca directamente a la cuenta del Banco de la Provincia de Córdoba (BANCOR).

Mejora progresiva del margen operativo: con datos al 4T 2025, la MRC registró un déficit en el margen operativo del -1,5%, mejorando respecto del -6,1% del 2024 y se espera un superávit del 1,0% para el 2026. La reducción del déficit del 2025 se debió a que los ingresos operativos crecieron 7,5 p.p. por encima de las erogaciones operativas, y FIX prevé que esa brecha sea de 3,2 p.p. al cierre del ejercicio fiscal 2026. Este resultado se explicaría principalmente por una mayor contención de las erogaciones corrientes, en un contexto de una merma de recursos provenientes de coparticipación por el estancamiento del consumo privado. Asimismo, la Calificadora monitoreará la evolución de los ingresos propios y el apoyo de la Provincia de Córdoba (PC) 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: el 2025, el stock de deuda consolidada ascendió a \$ 17.943 millones, equivalente a un 12,7% de los ingresos corrientes anualizados (+3,7 p.p. interanual). En cuanto a la composición de los pasivos, se incrementó la deuda con la PC representando el 33% del stock, con una extensión de plazo muy favorable, al tiempo que el 28% se debió a obligaciones en el mercado de capitales local por la colocación de Letras de Tesorería de corto plazo dada las deficiencias de liquidez del municipio. Por moneda, la deuda en moneda extranjera con Organismos Internacionales se encuentra con términos y condiciones favorables y representa un 13%.

Se sostiene el riesgo de refinanciación: bajo el actual perfil de vencimientos, para el 2026 FIX estima que los servicios de deuda representen un bajo 3,6% de los ingresos corrientes proyectados, mientras que en el 2025 fue de 5,8%. Al comparar los servicios con el ahorro

Informe Integral

Calificaciones

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

Instrumentos de deuda

Letras del Tesoro Serie XXXVIII bajo Programa de Letras 2025 por VN\$ 2.900 millones	A2(arg)
--	---------

Letras del Tesoro Serie XXXIX bajo Programa de Letras 2025 por VN\$ 2.100 millones	A2(arg)
--	---------

Perspectiva

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

Resumen Financiero

Municipalidad de Río Cuarto – APNF*		
	31 Dic 2025	31 Dic 2024
Ingresos Operativos (\$mill)	140.258	81.817
Deuda Consolidada (\$mill)	17.943	7.567
Balance Operativo/ Ingresos Operativos	-1,3%	-6,1%
Servicio de Deuda/ Ingresos Corrientes	9,1%	3,9%
Deuda consolidada/ Balance Corriente (x)	-3,6	-1,7
Balance Operativo/ Intereses Pagados (x)	-0,4	-4,5
Gto de Capital/ Gto Total	5,4%	6,6%

*Administración Pública no Financiera

Criterios Relacionados

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

Informes Relacionados

Informe integral Municipalidad de Río Cuarto – junio 2025

Finanzas Públicas Argentina: Evolución reciente y perspectivas 2026 – marzo 2026

Analistas

Analista Principal
Renzo Croso
Director Asociado
renzo.croso@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

operativo proyectado para el corriente año, el ratio de cobertura se ubicaría en 0,3x (veces), lo que evidencia que el flujo disponible generado por la MRC en el año es insuficiente para 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. Sin embargo, se destaca la experiencia de la Municipalidad en el mercado de capitales que le otorga una flexibilidad adicional a otros pares comparables.

Por otro lado, FIX pondera la buena relación entre la Municipalidad y la Administración Provincial, que le permite obtener líneas de financiamiento favorables si fuera necesario, ante un escenario de deterioro sostenido 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.

Frágil posición de liquidez: en 2025 las disponibilidades en términos de los ingresos totales mostraron un deterioro ubicándose en el 0,8%, marcando una reducción respecto del 3,4% del 2024 y del promedio del último lustro (6,4%), lo que reflejó ciertas complicaciones de liquidez de corto plazo. En cuanto a los pasivos corrientes, los mismos representaron 7,4% de los ingresos operativos y las disponibilidades llegaron a cubrirlos en 0,1x. Mediante este mecanismo de financiamiento de corto plazo, el municipio pudo oxigenar la comprimida situación de liquidez. Para el corriente año, la MRC dispone presupuestariamente -motivo del presente informe-, de un Programa de Letras del Tesoro por hasta \$ 10.000 millones para cubrir deficiencias estacionales de caja. Para el cierre del 2026, en base a las proyecciones sobre el flujo operativo, el balance de capital, la deuda flotante y las herramientas de financiación disponibles presupuestariamente, FIX estima que las disponibilidades se ubiquen entorno del 3,3%, registrando una mejora respecto del año anterior.

Buena autonomía fiscal: los recursos propios representaron un 63% de los ingresos corrientes al 31.12.2025, por encima del promedio del período 2020-2024 (59%) y se espera que cierre el año en niveles similares, lo que le otorga a la ciudad una buena posición de autonomía operativa. Este comportamiento responde principalmente a los menores recursos coparticipados ante la merma en el consumo privado a nivel nacional. Esta característica permite a futuro tener mayor flexibilidad presupuestaria ante posibles cambios en la estructura fiscal. -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: se monitoreará la evolución de la generación del flujo operativo que, de no mediar expectativas de recuperación sostenible para los próximos 12 meses podría presionar a la baja las calificaciones, esto analizado en conjunto con las alternativas de financiación de la ciudad. A su vez, se seguirá de cerca el apoyo que pueda brindarle la PC en caso de un mayor estrés financiero.

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 y/o deterioro en los niveles de cobertura.

Principales Factores de Calificación

Resumen: Fortalezas y Debilidades

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

Nota: * conceptos analizados en el contexto Nacional y Regional

Fuente: FIX

Fortalezas

- Bajo apalancamiento

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

Debilidades

- Volatilidad del flujo operativo.
- Presiones de liquidez a corto plazo.
- 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 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 vulnerable 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. En el 2025 y los primeros meses del 2026, algunas provincias, como es el caso de Córdoba, Entre Ríos, Santa Fe, Chubut, Neuquén, La Pampa y Misiones lograron 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). A su vez, durante el 2025 y los primeros meses del 2026, el Gobierno Nacional financió algunos gobiernos subsoberanos a través de adelantos de coparticipación que en su mayoría empiezan a tener un esquema de devolución específico, trascendiendo el ejercicio fiscal.

En términos políticos, acorde a las expectativas del plan económico los principales desafíos del año se encuentran en alcanzar las tres reformas estructurales, la laboral, tributaria y previsional. A la fecha, el Ejecutivo logró que el Congreso Nacional dictamine dos proyectos de ley relevantes con incidencia directa en la economía real como la Ley de Inocencia Fiscal (Ley 27.799) y la Ley de Modernización Laboral (Ley 27.802). En cuanto a las reformas pendientes, no son mutuamente excluyentes y conllevará mayores esfuerzos para concretarlas. La reforma tributaria se centra en reducir la presión impositiva y brindar mayor autonomía a las Provincias para readecuar sus estructuras tributarias, al tiempo que la Previsional consiste en hacer más sostenible el sistema de Seguridad Social, calibrando los parámetros de acceso acorde a las condiciones de calidad de vida actuales. Otro desafío para

incrementar la competitividad del sector privado incluye la mejora en la infraestructura disponible.

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.

Municipalidad de Río Cuarto

La 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 2025 la deuda consolidada de la MRC se contabilizó en \$ 17.943 millones, equivalente a un 12,7% de los ingresos corrientes (+3,7 p.p. anual), inferior al promedio de los últimos cinco años de 13,9%. FIX estima que para el cierre del ejercicio 2026 el apalancamiento se eleve hasta un nivel cercano al 16,7% de los ingresos corrientes en base al uso total del crédito disponible por Ordenanza de Presupuesto Nro.307/2025 por hasta \$ 15.000 millones (ver gráfico 1). Bajo este marco normativo, el Concejo Deliberante definió dos programas de títulos de deuda, que en el agregado no pueden superar el monto máximo presupuestado. Por un lado, mediante el Decreto 1140/26 el municipio creó el Programa de Títulos de Deuda de la Municipalidad de Río Cuarto 2026 por hasta un monto máximo en circulación de \$ 10.000 millones, pudiendo ser garantizados con recursos municipales a un plazo máximo de 36 meses. Asimismo, y motivo del presente informe, bajo el Decreto 1140/26 se creó el Programa de Letras del Tesoro 2026 por hasta un monto máximo en circulación de \$ 10.000 millones a 365 días desde la fecha de emisión, con fondos garantizados de recursos municipales.

A la fecha, la MRC canceló en tiempo y forma el 50% del capital de las Series XXXVIII y XXXIX bajo el Programa de Letras 2025 por \$ 2.900 millones y \$ 2.100 millones acorde a los términos y condiciones de la estructura de garantía. Estos pasivos de corto plazo serán cancelados íntegramente en abril y junio 2026, respectivamente. La Serie XXXVIII cuyo vencimiento final opera el 24.04.2026 ya cuenta con los fondos necesarios para su repago acorde a lo goteo diario de la garantía que operó en tiempo y forma.

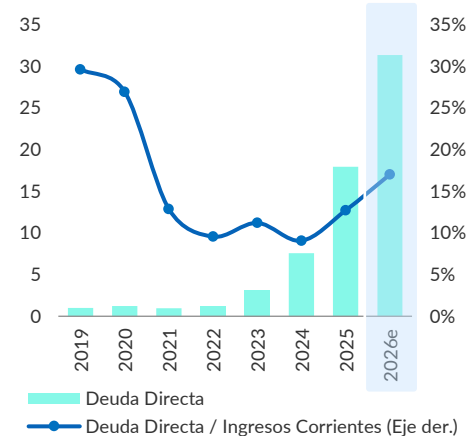
En un año con expectativas de un ajustado ahorro operativo, se espera reponer liquidez con el Programa de Letras del Tesoro 2026 por hasta un valor nominal de circulación de \$ 10.000 millones. De acuerdo con las autoridades del ejecutivo municipal y motivo del presente informe, la MRC planea emitir la Serie XL por hasta \$ 5.000 millones bajo una estructura similar a la Series anteriores, en el cual los fondos permitirán recomponer saldos y cubrir deficiencias estacionales de liquidez.

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. Adicionalmente, se destaca el desempeño de los instrumentos vigentes y los emitidos en el pasado y cancelados en tiempo y forma, lo que demuestra que la estructura funciona eficientemente y sin ningún tipo de intervención de la municipalidad. El goteo diario de la garantía se vuelca directamente a la cuenta del BANCOR.

En 2025, la composición de deuda por moneda es muy favorable siendo un 13,4% denominada en dólares, por un préstamo con el BID del 2021 a largo plazo para consolidar un Plan de Inversiones Municipales y un 0,6% en pesos ajustable por CER. El 86% restante se encuentra contraída en pesos. Al discriminar por acreedor, en los últimos dos años, hubo una recomposición de los pasivos hacia un acreedor "amigable" como es la PC con una extensión de plazo muy favorable registrando una participación del 42,3% al 31.12.2025 (frente a 26,8% en 2024), seguido por el mercado de capitales local mediante las Letras del Tesoro cuyo peso fue del 28% al cierre del ejercicio fiscal 2025. Para el 2026, contemplando el uso total del crédito presupuestado, el peso de estos instrumentos se elevaría a 47,8%.

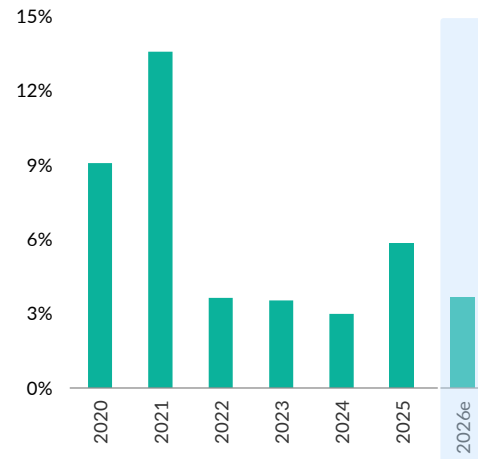
En los últimos años, la Municipalidad se caracterizó por presentar servicios de deuda bajos y estables en comparación con los ingresos corrientes, promediando el 3,4% en el período 2022/24 (ver gráfico 2). Al cierre del 2025, el ratio se incrementó a 5,8% de los ingresos corrientes ante el vencimiento de las Letras del Tesoro Serie XXXVII por \$ 2.800 millones, y en menor medida a obligaciones con la Provincia. Para el 2026, de acuerdo con el perfil de vencimientos vigente, la Calificadora estima que se encuentre en rangos entorno del 3,6% de los ingresos corrientes. En términos relativos con el acotado flujo operativo disponible en 2026, se estima la persistencia de un elevado riesgo de refinanciamiento, dado que el ahorro operativo cubriría un bajo 0,3x los servicios de deuda. No obstante, se observa cierta mejoría respecto al ratio del 2025.

Gráfico 1
Deuda Directa
En mil millones de pesos corrientes



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

Gráfico 2
Servicios de deuda
En % de los ingresos corrientes



Fuente: M. de Río Cuarto y estimación de FIX

A pesar de que 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. Como consecuencia surge la necesidad de buscar alternativas de financiamiento para sortear las deficiencias de caja, tal como se presentan las Letras del Tesoro, pero en un mercado de capitales actual muy cortoplacista. No obstante, de acuerdo con las autoridades del municipio, en los próximos meses se evaluará una potencial emisión bajo el Programa de Títulos Públicos 2026 por hasta \$10.000 millones a un plazo máximo de 36 meses para descomprimir el perfil de vencimiento y mejorar la sostenibilidad de la deuda consolidada.

Liquidez

En los últimos dos años, la Municipalidad evidenció un significativo deterioro de su posición de liquidez, en línea con el incremento de déficit del balance financiero. Al cierre del 2025, las disponibilidades -neta de saldos afectados- representaron un 0,8% de los ingresos totales, lo que evidenció una caída respecto del 3,4% del 2024 y del 8,4% promedio del período 2021/23. El deterioro de los balances presupuestarios, sumado a la necesidad de cumplir con sus obligaciones financieras, presionó al municipio a buscar fuentes alternativas de financiamiento que le permita sortear temporalmente los compromisos operativos. En este sentido, la MRC se encuentra realizando emisiones de Letras de Tesorería para cancelar sus vencimientos de corto plazo.

En 2025, el municipio cordobés emitió las Series XXXVIII y XXXIX por un monto máximo conjunto de \$ 5.000 millones. Para el corriente año, la MRC dispone presupuestariamente bajo la Ordenanza 307/25 y el Decreto 1141/26 del Programa de Letras 2026 por hasta un valor nominal en circulación de \$ 10.000 millones, que representan el 5,4% de los ingresos operativos proyectados por FIX.

En base a las proyecciones de la Calificadora sobre el flujo operativo, el balance de capital, el perfil de vencimientos vigente, la deuda flotante y las herramientas financieras disponibles, las disponibilidades representarían el 3,3% de los ingresos totales al cierre del ejercicio fiscal 2026 registrando una mejora respecto del año anterior.

Por su parte, el municipio utiliza moderadamente la deuda flotante como mecanismo de financiación de corto plazo, y el uso de cheques de pago diferido para cancelar los compromisos con la empresa de recolección de residuos. Por ello, FIX contempla ambas herramientas como pasivos corrientes para analizar los ratios de cobertura y rotación. En el lustro 2020/24, dichos pasivos promediaron el 5,0% de los ingresos operativos, y subieron al 7,4% en 2025 producto de que el ejecutivo municipal se financió más con este mecanismo ante la comprimida situación de liquidez. Para el corriente año, ante una mejora en el flujo operativo esperado, se proyecta una menor presión sobre la liquidez y cuya deuda corriente representará el 6,5% de los ingresos operativos.

Contingencias

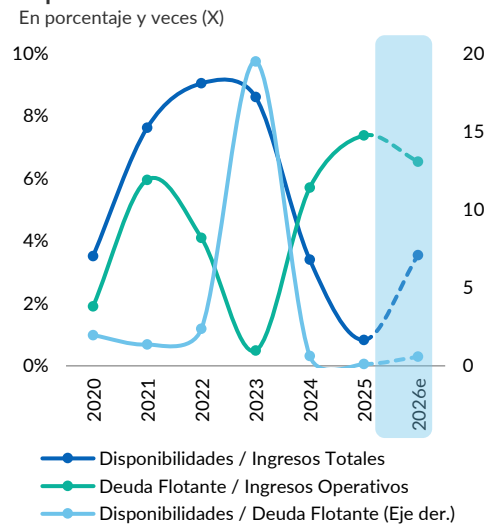
En el caso del ente desconcentrado, el EMOS, los ingresos se registran en la Administración Central (AC), y lo gastos que ejecuta el ente lo realiza con las transferencias que le hace la AC a través de gastos figurativos. No obstante, no genera una contingencia a las cuentas municipales dado que es un 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 Municipalidad. A la fecha, la empresa COTRECO ganó la licitación para proveer el servicio, aunque el contrato está pendiente de firma.

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 2021-2025, el Presupuesto 2026, junto a las proyecciones propias de la Calificadora.

Gráfico 3
Liquidez



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

Tabla 1: Ingresos Operativos
(millones de pesos corrientes)

	31.12.2025	31.12.2024
- FOP ^a	5.831	2.025
- FOMIB	132	83
- FODIS	4.101	3.240
- Otros tributarios	12	3
Tributarios municipales	10.075	43.217
- Contribuciones	62.986	34.354
- Tasas	1.482	532
- Otros no tributarios	4.558	2.037
No tributarios	69.025	36.924
Rentas de la propiedad ^b	8.363	4.821
Otros ingresos corrientes	608	217
Tributarios terceros	47.261	33.099
Transferencias corrientes	4.924	1.503
Ingresos operativos	140.258	81.817

^a incluye FOP destinado exclusivamente a gastos corrientes;

^b incluye solo los intereses por pago fuera de término.

Fuente: MRC y cálculos de FIX

Ingresos operativos

En los últimos años, los ingresos operativos del municipio mostraron cierta volatilidad sujeta a los vaivenes del ciclo económico, evolución de la nominalidad y de los contextos electorales. Desde 2021 al 2024, los recursos corrientes netos de rentas de la propiedad observaron una contracción acumulada de -13,6% a precios constantes, lo que ejerció cierta presión sobre la estructura rígida del gasto. En 2025, ante la corrección de precios relativos y una reducción en la volatilidad de las variables nominales, los ingresos mostraron un crecimiento real del 15,3%, y se proyecta que los mismos crezcan 1,3% en 2026, lo que definiría un crecimiento acumulado de 14% (ver gráfico 4). La Calificadora entiende que el comportamiento de los últimos años responde, en gran medida, a un efecto estadístico que surge de la divergencia entre la variación anual del deflactor promedio anual y la medición mensual interanual a la cual se indexan las partidas nominales. Dado que el primero ajusta con cierto rezago, en períodos de aceleración inflacionaria el deflactor es inferior a la dinámica mensual, lo que favorece a variaciones positivas reales, mientras que en etapas de desinflación el efecto contribuye a variaciones negativas. A medida que exista una convergencia entre ambas mediciones, el ruido estadístico tendera a disiparse.

Al cierre del 2025 los ingresos operativos contabilizaron \$ 140.258 millones, denotando una suba de 71% anual y un crecimiento del 20,5% a precios constantes. Este aumento fue explicado por un incremento del 86% en los recursos propios, que compensaron los menores ingresos de terceros (+51%). Dentro de los primeros, la recaudación por Contribuciones explicó el 72% de los ingresos propios al tiempo que, en los recursos de terceros, los de carácter automático crecieron un 43%, mientras que las transferencias corrientes de la Provincia aumentaron 228%, aunque presenta un bajo peso relativo en la estructura operativa (3,5%). En las transferencias, se pondera el apoyo que realizó la Provincia ante el estrés financiero de la Municipalidad, otorgándole cierta flexibilidad presupuestaria.

Estructuralmente, la MRC cuenta con buena autonomía fiscal producto de la generación de recursos propios, siendo las Contribuciones la partida con mayor peso relativo. Dentro de la estructura de los tributos locales, 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 parcialmente como ingresos de capital. Esta readecuación de ingresos no generaría cambios en los resultados financieros, pero si modifica los resultados operativos y económicos bajo la metodología de FIX respecto a los estandarizados en las cuentas públicas oficiales. Por su parte, el municipio presenta 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.

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). No obstante, ante la reducción en el gasto de capital y las mayores erogaciones operativas, el ejecutivo municipal reasignó el flujo destinado a gasto de capital y lo redujo al 33% al cierre del 2025. Para el 2026 FIX prevé que dicha asignación continúe reduciéndose en torno del 20%, permitiéndole cierta flexibilidad presupuestaria a la municipalidad.

Gastos operativos

En los últimos tres años, las erogaciones operativas a precios constantes observaron una tendencia creciente, acumulando un crecimiento de 28,3% anual (ver gráfico 5). Al cierre de 2025, los gastos operativos consolidados de la APNF totalizaron \$ 142.031 millones, equivalente a un aumento nominal del 64% anual. Este resultado se explicó por el crecimiento de la masa salarial (68%), que compensó la menor alza en transferencias corrientes (27%). Por su parte, los gastos relativos a bienes y servicios evolucionaron en línea con el agregado de egresos operativos.

Gráfico 4
Ingresos Operativos
En millones de pesos constantes de 2020



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

Tabla 2: Gastos Operativos
(millones de pesos corrientes)

	31.12.2025	31.12.2024
- Personal	45.800	27.307
- Servicios	61.371	37.307
- Transferencias corrientes	19.438	15.350
- Otros gastos corrientes	15.422	6.866
Gastos operativos^a	142.031	86.829

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

Estructuralmente, al desagregar las erogaciones corrientes netas de rentas de la propiedad, en los últimos cinco años, las relacionadas a servicios públicos fueron las que mostraron la mayor ponderación al representar de manera estable el 43%, destacándose el relacionado a la recolección de residuos. A la fecha, la empresa COTRECO ganó la licitación cuya oferta fue de \$ 2.682 millones. En segundo lugar, la masa salarial representa el 31% de los gastos operativos.

Para el 2026, FIX prevé que los egresos operativos reviertan la tendencia alcista de los años previos definiendo una caída real de -1,1%. Este resultado se explicaría principalmente por una contención real de la masa salarial. De acuerdo con las autoridades municipales, se cerraron paritarias hasta mediados del año en base a incrementos de suma fija, y las expectativas del municipio será ajustarlas en base a la evolución de los ingresos operativos. FIX proyecta que al cierre del ejercicio fiscal la masa salarial registre una merma real de -4,4%, luego de observar cuatro años consecutivos de crecimiento.

Ahorro operativo e inversión pública

Para el cierre del ejercicio fiscal 2026 se proyecta un superávit operativo del 1,0%, lo que permitiría revertir dos años consecutivos en déficit. Este resultado se sustenta en la proyección de ingresos operativos creciendo 3,2 p.p. por encima de las erogaciones operativas. De acuerdo con las expectativas de las autoridades del MRC, la planificación de los gastos corrientes evolucionará sujeto a la dinámica de los recursos.

Según la perspectiva de la Calificadora, para el 2026 se prevé una ralentización en la recuperación del consumo privado debido a salarios reales del sector privado relativamente equilibrados y a la continuidad de elevados costos financieros que desincentivan el crédito interno. Esto redundará en una merma de aquellos tributos vinculados a la prociclicidad del consumo -como el IVA- decantando en una menor masa coparticipable. Este comportamiento implicará un menor flujo de ingresos automáticos, aunque el impacto será inferior a otras jurisdicciones dado que el municipio goza de una buena autonomía fiscal. FIX prevé que continúe la reducción de la inversión pública y aumente la reasignación de recursos destinados del FOP hacia el financiamiento de gastos operativos. Por otro lado, el municipio recibió asistencia financiera de la Provincia bajo condiciones favorables permitiéndole cubrir obligaciones corrientes. En cuanto a las erogaciones operativas, se proyecta una contención real de la masa salarial en línea con la planificación municipal (ver gráfico 6).

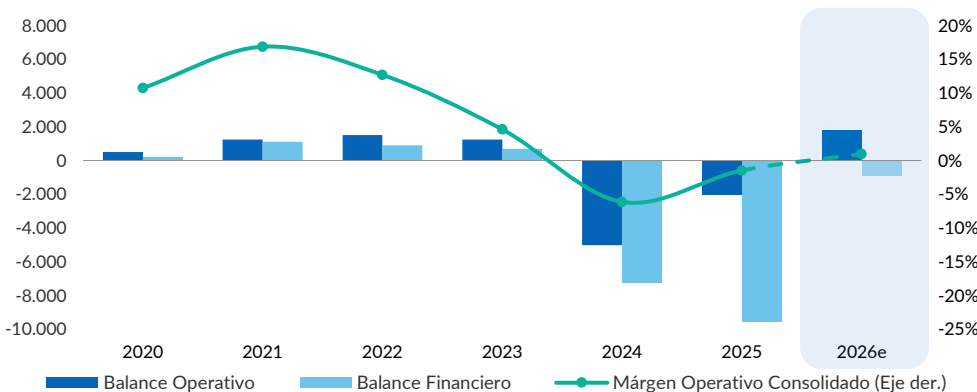
En 2025, el municipio cordobés registró un déficit operativo de -1,5%, reduciendo la caída del -6,1% del cierre del 2024. Esta mejora respondió a que los ingresos operativos crecieron 7,5 p.p. por encima de los gastos operativos.

Gráfico 5
Gastos Operativos
En millones de pesos constantes de 2020



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

Gráfico 6
Desempeño Presupuestario



Fuente: Municipalidad de Río Cuarto y cálculos de FIX

Por otra parte, 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 el

bienio 2024/25 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 y se espera que continúe de esta manera para el 2026.

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 PBG. No obstante, la estructura productiva de Río Cuarto se compone principalmente de las actividades comerciales, de servicios, financieras e inmobiliarias con una participación del 68,4%.

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

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

Desempleo y pobreza

Al cuarto trimestre del 2025, la tasa de actividad de Río Cuarto se ubicó en 48,5%, mientras que la tasa de empleo fue del 44,3%, ambos guarismos levemente por debajo del 48,6% y 45,0% consolidado de los 31 aglomerados, respectivamente. Por su parte, la tasa de desempleo se incrementó considerablemente al 8,6%, superando el 7,5% de los registrados en el consolidado de los 31 aglomerados.

Por su parte, al 2ºS-2025, la población bajo la línea de pobreza alcanzó una tasa del 22,8%, mientras que a nivel agregado el indicador registró un nivel del 28,2%. Respecto a la tasa de indigencia, la misma se ubicó en el 3,0% frente a un 6,3% 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 2024.

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	2021	2022	2023	2024	2025
Impuestos (incluye Coparticipación de Impuestos) ^a	3.405,9	5.747,3	12.380,9	38.442,0	57.336,3
Transferencias Corrientes recibidas	57,7	65,5	511,1	1.502,9	4.924,1
Tasas, derechos, otros ingresos no tributarios	3.876,5	6.129,4	14.153,0	41.744,3	77.388,7
Otros ingresos operativos	9,4	14,0	36,5	127,3	608,4
Ingresos Operativos	7.349,6	11.956,2	27.081,5	81.816,5	140.257,5
Gastos operativos	-6.110,9	-10.440,2	-25.834,2	-86.829,3	-142.030,6
Balance Operativo	1.238,6	1.516,0	1.247,4	-5.012,7	-1.773,1
Intereses cobrados	39,5	185,1	852,7	1.637,2	851,1
Intereses pagados	-157,4	-20,1	-316,1	-1.119,3	-4.065,1
Balance Corriente	1.120,7	1.680,9	1.783,9	-4.494,8	-4.987,1
Ingresos de capital	452,5	711,0	1.953,9	3.499,0	3.781,3
Gasto de capital	-458,7	-1.484,8	-3.037,7	-6.264,7	-8.346,3
Balance de capital	-6,2	-773,8	-1.083,8	-2.765,7	-4.565,1
Balance Financiero	1.114,5	907,1	700,1	-7.260,5	-9.552,2
Nueva deuda	119,4	191,0	1.204,9	5.392,5	10.743,9
Amortización de deuda y disminución otros pasivos	-1.134,8	-858,2	-1.162,7	-2.115,9	-8.811,4
<i>Endeudamiento neto: aumento, (disminución)</i>	<i>-1.015,4</i>	<i>-667,2</i>	<i>42,2</i>	<i>3.276,6</i>	<i>1.932,5</i>
Resultado Final	99,1	240,0	742,2	-3.983,9	-7.619,7
DEUDA					
Corto Plazo	0,0	0,0	850,0	2.800,0	5.000,0
Largo Plazo	951,5	1.160,7	2.281,2	4.767,3	12.943,3
Deuda Directa	951,5	1.160,7	3.131,2	7.567,3	17.943,3
+ Deuda cuasi directa	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Riesgo Directo	951,5	1.160,7	3.131,2	7.567,3	17.943,3
- Liquidez ^b	597,7	1.161,6	2.570,2	2.952,5	1.201,6
Riesgo Directo Neto	353,8	-1,0	561,0	4.614,8	16.741,7
Garantías y otras deudas contingentes	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda neta indirecta (entes públicos excl. garantías)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Riesgo Final Neto	353,8	-1,0	561,0	4.614,8	16.741,7
Datos sobre Riesgo Directo					
% moneda extranjera	18,4%	31,0%	45,6%	23,6%	13,4%
% no bancaria	81,5%	69,0%	54,4%	76,4%	77,7%
% tasa de interés fija	100,0%	98,9%	72,5%	62,8%	72,1%

^a 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 / ^b 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

	2021	2022	2023	2024	2025p
Ratios de Desempeño Presupuestario					
Balance operativo/Ingresos operativos (%)	16,9%	12,7%	4,6%	-6,1%	-1,3%
Balance corriente/Ingresos Corrientes (%)	15,2%	13,8%	6,4%	-5,4%	-3,5%
Balance financiero/Ingresos totales (%)	14,2%	7,1%	2,3%	-8,3%	-6,6%
Resultado final/Ingresos totales (%)	1,3%	1,9%	2,5%	-4,6%	-5,3%
Balance Financiero/PBG (%)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Crecimiento de ingresos operativos (variación % anual)	59,6%	62,7%	126,5%	202,1%	71,4%
Crecimiento de gasto operativo (variación % anual)	48,7%	70,8%	147,4%	236,1%	63,6%
Crecimiento de balance corriente (variación % anual)	245,2%	50,0%	6,1%	-352,0%	11,0%
Ratios de Deuda					
Crecimiento de deuda directa (variación % anual)	-23,4%	22,0%	169,8%	141,7%	137,1%
Intereses pagados/Ingresos operativos (%)	2,1%	0,2%	1,2%	1,4%	2,9%
Balance operativo/Intereses pagados (x)	7,9	75,2	3,9	-4,5	-0,4
Servicios de deuda directa/Ingresos corrientes (%)	17,5%	7,2%	5,3%	3,9%	9,1%
Servicios de deuda directa/Balance operativo (%)	104,3%	57,9%	118,6%	-64,5%	-726,2%
Deuda Directa/Ingresos operativos (%)	12,9%	9,7%	11,6%	9,2%	12,8%
Riesgo Directo/Ingresos corrientes (%)	12,9%	9,6%	11,2%	9,1%	12,7%
Deuda directa/Balance corriente (x)	0,8	0,7	1,8	-1,7	-3,6
Riesgo directo/Balance corrientes (x)	0,8	0,7	1,8	-1,7	-3,6
Riesgo final neta/Ingresos corrientes (%)	4,8%	0,0%	2,0%	5,5%	11,9%
Deuda directa/PBG (%)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Deuda directa per cápita (\$)	3.287	3.971	10.612	25.411	59.714
Ratio de Ingresos					
Impuestos/Ingresos operativos (%)	46,3%	48,1%	45,7%	47,0%	40,9%
Impuestos locales/Ingresos operativos (%)	14,5%	12,8%	10,6%	13,9%	17,6%
Transferencias corrientes/Ingresos operativos (%)	0,8%	0,5%	1,9%	1,8%	3,5%
Ingresos operativos/Ingresos totales ^b (%)	93,7%	93,0%	90,6%	94,1%	96,8%
Ingresos totales ^b per cápita (\$)	27.093	43.970	101.295	291.992	482.184
Ratios de Gasto					
Gasto en personal/Gasto operativo (%)	29,0%	29,6%	31,9%	31,4%	32,2%
Transferencias Corrientes realizadas/Gasto operativo (%)	26,3%	26,8%	26,6%	25,6%	24,5%
Gasto de capital/Gasto total (%)	6,8%	12,4%	10,4%	6,6%	5,4%
Gasto de capital/PBG (%)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Gasto total per cápita (\$)	27.163	43.803	102.863	323.479	543.297
Financiamiento de Gasto de Capital					
Balance corriente/Gasto de capital (%)	244,3%	113,2%	58,7%	-71,7%	-59,8%
Ingresos de capital/Gasto de capital (%)	98,7%	47,9%	64,3%	55,9%	45,3%
Endeudamiento neto/Gasto de capital (%)	-221,4%	-44,9%	1,4%	52,3%	23,2%

n.a. no aplica / n.d. no disponible / p-provisorio

^a incluye intereses cobrados

^b excluye nueva deuda

^c incluye amortizaciones de deuda

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

Anexo IV. Instrumentos de deuda

Instrumento	Monto	Emisión	Vto.	Saldo (31.03.2026)	Tasa	Amortización	Ley
Letras del Tesoro Serie XXXVIII bajo Programa de Letras 2025*	\$ 2.900 millones	24.04.2025	24.04.2026	\$ 1.450 millones	Tasa Variable: TAMAR privada + 7,45 p.p. Pagos trimestrales	Dos cuotas iguales a los 9 y 12 meses desde la Fecha de Emisión	Arg.
Letras del Tesoro Serie XXXIX bajo Programa de Letras 2025*	\$ 2.100 millones	23.06.2025	23.06.2026	\$ 1.050 millones	Tasa Variable: TAMAR privada + 7 p.p. Pagos trimestrales	Dos cuotas iguales a los 9 y 12 meses desde la Fecha de Emisión	Arg.
Letras del Tesoro Serie XL bajo Programa de Letras 2026**	\$ 5.000 millones	Abril 2026	365 días desde la fecha de emisión	\$ 5.000 millones	Tasa Variable: TAMAR privada + margen a licitar. Pagos trimestrales	Dos cuotas iguales a los 9 y 12 meses desde la Fecha de Emisión	Arg.

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

** Las Letras del Tesoro Serie XL se emitirán en pesos en el mercado local bajo el Programa de Letras 2026 que habilita un máximo de \$ 10.000 millones autorizada por la Ordenanza de Presupuesto N°307/25 y el Decreto N°1141/2026.

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, XXXIX y XL en base a FIX:

En la simulación del perfil de cobertura, se consideraron las condiciones planteadas en el prospecto de emisión y la calificadoradora 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. Para el caso del Programa 2026, se simuló la emisión de la Serie XL y emisión sobre el total del Programa.

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

Fecha	S.XXXVIII \$ 2.900 millones	S.XXXIX \$ 2.100 millones	S.XL \$ 5.000 millones	Total Programa Letras 2026 \$ 10.000 millones	Servicios
Primer pago	-	-	19,3x (17,4x)	9,7x (8,7x)	Interés
Segundo pago	-	-	27,1x (24,4x)	13,5x (12,2x)	Interés
Tercer pago	-	-	2,9x (2,6x)	1,5x (1,3x)	Capital + Interés
Cuarto pago	3,7x (3,3x)	5,4x (4,9x)	2,9x (2,6x)	1,4x (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.

Anexo V. Dictamen de calificación

El Concejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO - Reg. CNV N°9, reunido el día **20 abril de 2026** asignó la calificación de corto plazo 'A2(arg)' a las Letras del Tesoro Serie XL por hasta \$ 5.000 millones bajo el Programa de Letras del Tesoro 2026 por hasta \$ 10.000 millones bajo el Decreto N°1141/2026, dentro del marco de la Ordenanza de Presupuesto Nro.307/2025. Las Letras se emitirán con la finalidad de cubrir los problemas de liquidez, cuyo uso máximo representa un bajo 5,4% de los ingresos corrientes 2026 proyectados por FIX. 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.

Asimismo, FIX confirmó las calificaciones de emisor de largo y corto plazo en 'BBB-(arg)' y en 'A3(arg)', respectivamente, así como en 'A2(arg)' la de las Letras del Tesoro vigentes Serie XXXVII y Serie XXXVIII. A su vez, para las calificaciones de largo plazo se mantiene la Perspectiva Negativa a la espera de que se consolide un equilibrio operativo permitiendo descomprimir las dificultades de liquidez. Se destaca, que la MRC presenta un nivel de apalancamiento y cronograma de pago de deuda consolidada razonable, 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), sumado a una relación con el gobierno provincial.

Se detallan en el presente cuadro:

Detalle	Acción de Calificación	Calificación Actual	Perspectiva Actual	Calificación Anterior	Perspectiva Anterior
Emisor Endeudamiento de Largo Plazo	Confirma	BBB-(arg)	Negativa	BBB-(arg)	Negativa
Emisor Endeudamiento de Corto Plazo	Confirma	A3(arg)	N.A.	A3(arg)	N.A.
Letras del Tesoro Serie XXXIX bajo Programa de Letras 2025*	Confirma	A2(arg)	N.A.	A2(arg)	N.A.
Letras del Tesoro Serie XXXVIII bajo Programa de Letras 2025*	Confirma	A2(arg)	N.A.	A2(arg)	N.A.
Letras del Tesoro Serie XL bajo Programa de Letras 2026**	Asigna	A2(arg)	N.A.	N.A.	N.A.

* Las Letras del Tesoro Serie XXXVIII y Serie XXXIX se emitieron en pesos por \$ 2.900 millones y \$ 2.100 millones, respectivamente, en el mercado local bajo el Programa de Letras 2025 que habilita un máximo de \$ 5.000 millones autorizada por la Ordenanza de Presupuesto Nro.118/2024 y el Decreto N°520/2025 y su modificatoria 558/2025.

**Las Letras del Tesoro Serie XL se emitirán en el mercado local bajo el Programa de Letras que habilita un máximo de \$ 10.000 millones autorizada por la Ordenanza Nro307/2025 y el Decreto N°1141/2026.

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:

- Ejecuciones presupuestarias y stock de deuda para el período 2021-2025 disponible en www.riocuarto.gov.ar
- Estadísticas sobre indicadores socioeconómicos disponibles en www.riocuarto.gov.ar y en www.estadistica.cba.gov.ar.
- Marco regulatorio Programa de Letras del Tesoro 2026.

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

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

Informes relacionados

- [Provincia de Córdoba \(Dic. 02, 2025\).](#)
- [Municipalidad de Río Cuarto \(Jun. 10, 2025\).](#)
- [Perspectivas Sectoriales 2026 - Argentina \(Mar. 18, 2026\).](#)

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 – en adelante FIX SCR S.A. o la calificador-, ha recibido honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

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

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

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

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

Las calificaciones representan una opinión y no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. La asignación, publicación o 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.