FIX (afiliada de Fitch) bajó las calificaciones de la Provincia de Mendoza

22 de junio de 2020

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO “afiliada de Fitch Ratings”, en adelante FIX o la calificadora, bajó a ‘D(arg)’ desde ‘CC(arg)’ la calificación de Emisor de largo plazo y a ‘D(arg)’ desde ‘C(arg)’ la de corto plazo de la Provincia de Mendoza (PMZA) debido a la falta de pago del servicio de intereses por USD 24,7 millones, luego del vencimiento del período de cura (19.06.2020), de los TD con vto. 2024 (PMY24, no calificado por FIX), que representa el 41% de la deuda total de la provincia. La PMZA, mediante la Resolución 45 y el Decreto 631, inició un proceso de reestructuración de pasivos cuyo período de negociación se extiende hasta el 01.07.2020. A pesar de una liquidez muy restringida, FIX entiende que la PMZA contaba con instrumentos y flexibilidad financiera para afrontar el pago de intereses del PMY24 y que la decisión de hacer uso del período adicional obedece a la búsqueda de mejores condiciones para el pago en un contexto de reestructuración de deuda a nivel nacional.

Adicionalmente, FIX bajó a ‘C(arg)’ desde ‘CC(arg)’ la calificación de los Títulos de Deuda Clase 1 (PMJ21) dadas las cláusulas de incumplimiento cruzado y la capacidad que poseen los acreedores de declarar la deuda vencida y exigible, aunque no son de ejecución automática. El Programa de Letras de Tesorería 2020 fue confirmado en ‘C(arg)’ de corto plazo.

Factores relevantes de la calificación

Entorno operativo debilitado: los importantes desafíos en materia fiscal-financiera derivarán en un mayor deterioro de los indicadores de liquidez y de la capacidad de pago de los sub-soberanos. Las necesidades financieras se enfrentan a un mercado de crédito voluntario restringido, por lo que en el corto plazo se dependerá de la desinversión financiera, la asistencia nacional, emisión de Letras y/o aumento de la deuda flotante.

Calidad y flujo de la información: FIX considera que existen falencias en los procesos de información regular y diferencias respecto a las distintas fuentes de información suministrada. FIX monitorea la evolución del flujo de la información y la solvencia técnica de la misma. Para el análisis se utilizó información privada provista por el emisor y ejecuciones presupuestarias provisorias publicadas por el Ministerio de Hacienda y Finanzas, susceptible a ajustes, dado que la PMZA no cuenta con cuentas de inversión cerradas del período 2015-2019.

Muy ajustada liquidez: el fuerte balance financiero registrado en 2019 deterioró fuertemente los niveles de liquidez y FIX registra una continuidad de esta tendencia en 2020. De no mediar operaciones financieras a fines de descomprimir los vencimientos en 2020 y 2021, los niveles de liquidez registrarían un elevado detrimento. La PMZA podría recurrir a la emisión de Letras en 2020 para cubrir deficiencias estacionales de caja.

Ajustado desempeño presupuestario: FIX estima un margen operativo de -0,5% para el 2020, versus un 7,1% en 2019 y un 15,4% de 2018. La baja estimada se sustenta en la aplicación de la cláusula gatillo en 2020 correspondiente a la inflación de 2019, a una menor dinámica de ingresos esperados y mayor presión por el lado del gasto en el contexto del COVID19.

Elevado nivel de endeudamiento y reducción en la capacidad de pago: FIX estima para 2020 un sensible deterioro de la capacidad de pago explicado por la baja del margen operativo proyectado y los muy ajustados niveles de liquidez registrados debido al fuerte balance financiero negativo. El 58% de los

servicios de deuda del ejercicio es con acreedores considerados “amigables” (Gobierno Nacional, Banco Nación y Multilaterales). El nivel de deuda pública sobre ingresos corrientes fue de 55,9% y 7,9x (veces) el ahorro operativo en 2019, desde un 52,8% y 3,4x en 2018 respectivamente. Contemplando el total del endeudamiento autorizado en el Presupuesto 2020, FIX estima que en 2020 se podría incrementar el apalancamiento hasta el 56,1% de los ingresos corrientes proyectados.

Adecuada composición de la deuda: al 31.12.2019, un 60,1% de la deuda se encontraba en moneda extranjera, la exposición al riesgo cambiario se incrementó desde el 44% en 2017. Esta suba se debe exclusivamente a la variación del tipo de cambio registrada en 2018 y 2019. Este riesgo se encuentra parcialmente mitigado, dado que el 6,5% de los ingresos corrientes de 2018 y 2019 están vinculados al dólar (regalías). Los ingresos proyectados por regalías para 2020 permitirían cubrir 1,7x los servicios de deuda en dólares del presente ejercicio bajo un escenario de tipo de cambio promedio de $ 72.

Sensibilidad de las calificaciones

Reestructuración de deuda: de concretarse la operación de reestructuración, la calificadora analizará la capacidad y voluntad de pago de la PMZA de acuerdo al nuevo perfil de vencimientos, perspectivas de evolución de la situación fiscal y financiera, y evaluará la calificación de los títulos de deuda.

Entorno operativo: la calificación del emisor dependerá de la evolución de la flexibilidad fiscal, financiera y sostenibilidad de la deuda en un escenario macroeconómico más adverso como así también del impacto de posibles cambios en el marco regulatorio donde se desenvuelven los entes sub-nacionales y/o nuevas adecuaciones a la normativa vigente en materia cambiaria.

Transparencia y consistencia de la información: una mejora en las prácticas administrativas y el manejo de la transparencia y presentación de la información presupuestaria, podría implicar una revisión de las calificaciones a la suba en el corto/mediano plazo.

Detalle de los títulos y calificaciones

Emisor	Acción de calificación	Calificación actual	Calificación anterior
PROVINCIA DE MENDOZA			
Emisor corto plazo	Baja	D(arg)	CC(arg)
Emisor largo plazo	Baja	D(arg)	C(arg)
Títulos de Deuda Pública (TDP) Clase 1 por $ 5.219 millones	Baja	C(arg)	CC(arg)
Programa de Emisión de Letras del Tesoro 2020 por $ 4.537,2 millones	Baja	C(arg)	C(arg)

Informes Relacionados

Provincia de Mendoza, May.20, 2020.

Provincia de Mendoza, May.18, 2020.

Provincia de Mendoza, Abr.27, 2020.

Perspectiva sector de sub-soberanos, Sep.17, 2019

El dilema de los sub-soberanos ante la Reestructuración Argentina de deuda, Mar.12, 2020

Impacto del COVID-19 en los Sub-soberanos, Abr.02, 2020

FIX revisó las calificaciones de los Sub-Soberanos en Argentina, Abr. 27, 2020

Disponibles en nuestra página web www.fixscr.com

Contactos

Analista Principal

Diego Estrada

Director Asociado

diego.estrada@fixscr.com

+54 11 5235-8126

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

Relación con los Medios: Diego Elespe, Head Comercial y de Desarrollo de Negocios

diego.elespe@fixscr.com

+5411 5235-8100/10

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÒN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings), EN ADELANTE TAMBIEN DENOMINADA “FIX”, ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: HTTP://WWW.FIXSCR.COM. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FIXSCR.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX SCR S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES

EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

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

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

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