FIX (afiliada de Fitch) asignó calificaciones a la Provincia de San Juan

21 de agosto de 2020

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO “afiliada de Fitch Ratings”, en adelante FIX o la calificadora, asignó las calificaciones de Emisor de ‘AA(arg)’ y ‘A1+(arg)’ para el largo y corto plazo respectivamente a la Provincia de San Juan (“PSJ”) FIX estima que en 2020 el desempeño financiero continuará una tendencia declinante, con un aumento de la rigidez presupuestaria y un deterioro en los muy buenos niveles de liquidez. La PSJ presenta un muy bajo nivel de endeudamiento, con adecuada composición en cuanto a moneda y acreedores. La evolución de la calificación dependerá de la consolidación de la disciplina fiscal en el adverso contexto actual. La perspectiva es 'Negativa' para la calificación de largo plazo y se encuentra alineada a la del sector sub-soberanos de Argentina (ver informe relacionado).

Factores relevantes de la calificación

Buenos márgenes operativos: en 2019 registró un 12,2% mientras que en 2018 fue del 18,3%. FIX estima alcance el 8% en 2020, por debajo de la pauta presupuestaria del 12%. FIX observa una tendencia declinante del margen operativo, mientras en el período 2014-2018 alcanzó el 20,7%, para el bienio 2019-2020 sería del orden del 11,6%, aunque compara muy favorablemente con la media provincial.

Moderada flexibilidad presupuestaria: en 2019 la reducción del margen operativo fue acompañada por un incremento en la rigidez del gasto, aunque FIX entiende se mantiene en niveles compatibles con el rango de calificación. El gasto operativo pasó de representar el 81,7% en 2018 al 87,8% en 2019. El incremento real del gasto en personal durante 2019 y el fuerte incremento de las transferencias corrientes en el marco del traspaso de responsabilidades desde el Gobierno Nacional, explican este incremento. FIX estima que cerrará el 2020 en niveles superiores al 2019, en torno al 92%, producto de la inflación del año en curso, presiones por el lado del gasto en el marco del COVID19 y la baja dinámica en la evolución de los ingresos.

Muy bajo nivel de endeudamiento y adecuada composición: al 31/12/2019 la deuda directa fue equivalente a un muy bajo 26% de los ingresos corrientes y 2,4x (veces) del ahorro operativo. FIX estima que el apalancamiento se podría incrementar hasta el al 30,7% de los ingresos corrientes proyectados en 2020, considerando las autorizaciones de deuda vigentes por hasta $ 8.000 millones. El 44,5% de la deuda es con el Gobierno Nacional, considerado un acreedor amigable, y el 55,1% es con organismos multilaterales, que si bien está nominada en moneda extranjera, tiene términos y condiciones favorables. El perfil de vencimientos se presenta descomprimido y con una mayor concentración de los servicios en el período 2020-2023 con el Gobierno Nacional.

Muy buena liquidez: al cierre de 2019 los saldos líquidos de la PSJ ascendieron al 14,4% de los ingresos totales percibidos en el ejercicio, mientras que el FRA alcanzó los $ 5.408 millones. Las disponibilidades permitirían cubrir 4,6x la deuda flotante. Los indicadores de liquidez evidenciarían un deterioro en 2020, pero se encuentran muy por encima del resto de los emisores calificados por FIX.

Autonomía financiera media: al igual que la mayoría de las provincias argentinas, presenta una dependencia de los ingresos federales automáticos que afecta su flexibilidad financiera. FIX destaca que estos recursos se distribuyen en forma automática bajo lo estipulado por Ley (coparticipación de impuestos) y no se encuentran expuestos a discrecionalidad. En 2019 los ingresos locales

representaron un 35% de los ingresos operativos, ratio que se elevó desde un 31,7% en 2018, pero FIX estima se reduciría al 29% en 2020 producto de una menor dinámica de los ingresos tributarios provinciales.

Sensibilidad de las calificaciones

Desempeño operativo y endeudamiento: un deterioro del margen operativo, junto a un endeudamiento, con términos y condiciones poco sustentables que afecten la capacidad de pago podrían derivar en una acción a la baja de las calificaciones. Por el contrario, un fortalecimiento de los márgenes sustentables en el tiempo junto a una política de endeudamiento prudente podría implicar una acción a la suba de las calificaciones.

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.

Detalle de los títulos y calificaciones

Emisor	Acción de calificación	Calificación actual	Calificación anterior
MUNICIPALIDAD DE ROSARIO			
Emisor corto plazo	Asignación	AA(arg) / PN	N.A.
Emisor largo plazo	Asignación	A1+(arg)	N.A.

Informes Relacionados

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

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.