FIX (afiliada de Fitch Ratings) asignó calificaciones a la Municipalidad de la Ciudad de Mendoza y calificó a los TD Serie I - Bono Verde a emitirse

13 de junio de 2024

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO “afiliada de Fitch Ratings”, en adelante FIX o la Calificadora, asignó la calificación de largo plazo ‘BBB+(arg)’ y de corto plazo ‘A2(arg)’ a la Municipalidad de la Ciudad de Mendoza (MM o Municipalidad) sobre la base de una muy buena generación de márgenes operativos, adecuados niveles de liquidez, un muy bajo nivel de endeudamiento y buenos niveles de inversión pública, teniendo como limitante la menor flexibilidad financiera con la que cuentan los municipios con relación a las provincias. FIX entiende que las buenas métricas del Municipio se deben en gran medida a la buena administración política del gasto corriente y no a cuestiones estructurales que permitan garantizar cierta sostenibilidad de recursos y/o contención de las erogaciones ante un cambio de gestión. Por su parte, la perspectiva de la calificación de largo plazo es ‘Negativa’, exclusivamente por el carácter del sector, y no por cuestiones intrínsecas a la jurisdicción. La Calificadora entiende que el estresado e incierto marco normativo por conflicto de intereses entre el gobierno federal y los subsoberanos, repercute en las finanzas públicas de los Municipios y que, junto a la compleja coyuntura económica generan una importante presión en el desempeño presupuestario de los gobiernos locales de menor jerarquía. A pesar de que existan jurisdicciones como la MM con buenos indicadores fiscales que permitan sortear potenciales contingencias, las mismas se encuentran sujetas a regulaciones del soberano.

Adicionalmente, FIX asignó la calificación ‘BBB+(arg)/Perspectiva Negativa’ a los TD Serie I a emitirse por la MM por hasta un monto máximo de $ 500 millones. Los títulos devengarán intereses trimestralmente utilizándose la cotización de la Baldar más un margen a definir y serán amortizados íntegramente al vencimiento (24 meses desde la Fecha de Emisión). El objetivo de la emisión, considerada Bono Verde, es financiar el “Plan de Transición Energética 2030” de la Municipalidad, el cual contempla la construcción de módulos fotovoltaicos de hasta 10 kWCA en edificios y espacios públicos. Estarán garantizados mediante la cesión en garantía de recursos provenientes del Régimen de Participación Municipal, pero se activa ante incumplimiento de la jurisdicción, por lo que FIX no la pondera como una mejora adicional respecto al riesgo emisor.

FACTORES RELEVANTES DE LA CALIFICACIÓN

Holgado y sostenido desempeño operativo: la MM presentó márgenes operativos consolidados de la Administración Pública No Financiera (APNF) robustos y estables promediando el 22,3% en los últimos cinco años. Para el 2024, la Calificadora estima un margen superavitario entorno al 19,3%, guarismo que se encuentra ampliamente por encima del resto de los municipios calificados por FIX. La Calificadora entiende que el

sostenimiento de estos resultados operativos se debe particularmente a la capacidad administrativa del poder ejecutivo municipal en el manejo del gasto corriente. Con datos provisorios al cierre del 2023, el ahorro operativo representó el 22,6% de los ingresos operativos, reduciéndose del 25,0% del 2022 y ubicándose marginalmente por encima del promedio 2018-2022. Este resultado se explicó por el mayor crecimiento de los gastos operativos (130%) respecto de los ingresos operativos (123%), bajo un estresado marco institucional y económico, influido en parte, por el calendario electoral. Al comparar con la inflación promedio del año de 133%, ambas variables se contrajeron en términos reales, -1,6% las erogaciones y -4,6% los recursos. Para el corriente año, FIX espera en base a su perspectiva, una mayor contracción real de ambas partidas, en el cual la caída de los ingresos será 3,0 p.p. mayor que la merma del gasto.

Buena posición de liquidez: históricamente, la MM presentó una estable y buena posición de liquidez, en promedio 9,0% de los ingresos totales del período 2018- 2022. En 2023 las disponibilidades se redujeron al 4,9% del ingreso total (-1,4 p.p. anual), dado que el flujo operativo generado en el ejercicio fiscal se destinó mayormente al gasto de capital. Para el 2024, en base a las estimaciones del margen operativo, balance de capital, el perfil de vencimientos vigente, y potenciales fuentes de financiamiento y la maduración de inversiones financieras, FIX espera que la posición de liquidez se deteriore marginalmente respecto del cierre del 2023. Las disponibilidades cubrieron 0,8x (veces) los pasivos corrientes, indicador que se presenta como más ajustado, con relación a una cobertura promedio de 4,9x para el período 2018-2022. Esto se explica por el incremento relativo de la deuda flotante con relación a los ingresos operativos, aunque sigue siendo un muy bajo y manejable nivel de 6,3%, al comparar con otras jurisdicciones homólogas.

Deterioro en la autonomía fiscal: estructuralmente, los ingresos propios de la Municipalidad han ido perdiendo participación relativa en los ingresos operativos, al pasar de representar el 49% en 2018 al 39% en 2023. Al comparar con los pares que califica FIX, la municipalidad mendocina presenta una menor autonomía operativa con recursos locales vinculados exclusivamente a la ciclicidad del nivel de actividad e inflacionaria. Un potencial ajuste en alícuotas podría generar un incremento estructural en la recaudación propia. FIX proyecta para el 2024 que continúe esta estructura de ingresos dado que no se prevé un cambio en la estructura de alícuotas locales.

Muy bajo nivel de endeudamiento consolidado, con adecuada composición: el nivel de apalancamiento histórico respecto de los ingresos corrientes promedió un 1,8% para el período 2018-2021, con una suba en el 2022 para luego reducir en -5,4 p.p. anual y alcanzar un 4,3% en 2023. Para 2024, FIX espera que el apalancamiento se mantenga en niveles muy bajos del orden del 6% a pesar de que la MM tiene planificado la emisión de un bono con etiquetado verde por $ 500 millones. El Municipio no tiene pasivos en moneda extranjera, por lo que no existe riesgo cambiario.

SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

Perspectiva Negativa: la evolución de la calificación dependerá del grado de flexibilidad presupuestaria, desempeño fiscal y el riesgo de refinanciamiento con el que cuente la

Municipalidad en un escenario macroeconómico desafiante.

Riesgo político en el desempeño operativo: los auspiciosos balances operativos superavitarios están supeditados en gran medida a la capacidad de la gestión gubernamental en administrar el gasto corriente, con una moderada autonomía presupuestaria de recursos propios. Estas métricas podrían revertirse ante un potencial cambio de administración en el poder ejecutivo municipal. Una reforma estructural que permita incrementar la recaudación propia, y/o acotar los grados de libertad para el gasto corriente brindaría cierta previsibilidad en los flujos operativos y disminuiría el riesgo político, lo que permitiría revisar la calificación al alza, aunque siempre **teniendo como limitante la menor flexibilidad financiera con la que cuentan los municipios con relación a las provincias**.

A continuación, se detallan las calificaciones y los instrumentos de deuda:

Detalle	Calificación Actual	Perspectiva Actual	Calificación Anterior	Perspectiva Anterior
Emisor Endeudamiento de Largo Plazo	BBB+(arg)	Negativa	N.A.	N.A.
Emisor Endeudamiento de Corto Plazo	A2(arg)	N.A.	N.A.	N.A.
Títulos de Deuda Serie I por $ 500.000.000	BBB+(arg)	Negativa	N.A.	N.A.

Contactos:

Cintia Defranceschi	+54 11 5235-8143	cintia.defranceschi@fixscr.com
Renzo Crosa	+54 11 5235-8129	renzo.crosa@fixscr.com
Mauro Chiarini	+54 11 5235-8140	mauro.chiarini@fixscr.com

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO “Afiliada de Fitch Ratings”
Sarmiento 663 – 7° piso – C1041AAM – Capital Federal – Buenos Aires

Relación con los Medios

Diego Elespe
Head Comercial y de Desarrollo de Negocios
diego.elespe@fixscr.com
+5411 5235-8100/10

INFORMES RELACIONADOS Y METODOLOGÍA APLICABLE

FIX utilizó el Manual de Calificación de Finanzas Públicas presentado ante la Comisión Nacional de Valores (disponible en www.cnv.gob.ar).
Finanzas Públicas Argentina - Evolución Reciente y Perspectivas 2024
Municipalidad de la Ciudad de Mendoza – Calificación Bono Verde, Junio 2024

Los informes correspondientes se encuentran disponible en nuestra web "www.fixscr.com".
Las clasificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto FIX SCR S.A. (Afiliada de Fitch Ratings) –en adelante la calificadora-, ha recibido honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

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.