FIX (afiliada de Fitch Ratings) asignó las calificaciones de la Provincia de Mendoza.

6 de febrero de 2017

Buenos Aires, 06 de febrero de 2017 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 A3(arg) a la Provincia de Mendoza (PM) como emisor. La perspectiva es estable para la calificación de largo plazo. FIX considera que la Provincia mejoró durante 2016 el desempeño presupuestario y bajó la rigidez del gasto, lo que permitió recomponer adecuados niveles de liquidez. Por otro lado, afronta un incremento en los niveles de apalancamiento. FACTORES RELEVANTES DE LA CALIFICACIÓN Débil y volátil desempeño presupuestario: la PM presenta un margen operativo muy volátil y débil, lo que impacta en las mayores necesidades de endeudamiento. En 2015, se registró un importante deterioro en el margen operativo, siendo deficitario del 3,9%, producto de un aumento significativo del gasto, principalmente personal (+42,3%) frente a un crecimiento más débil de los ingresos (+31,3%). Al tercer trimestre de 2016, el margen operativo fue del 11,5% donde FIX entiende que esta mejora está fuertemente vinculada a factores endógenos de la Provincia que impulsaron la recaudación propia, con un crecimiento de los ingresos operativos de 35% interanual, mientras los gastos operativos se expandieron un 20,8%, con un ancla en el gasto en personal (+20,5%). Sin embargo, estimaciones provinciales provisorias al cierre de 2016 aseveran que el margen operativo cerró en un 2,2% y presupuesta alcanzar un 1,8% en 2017. Moderada pero creciente inflexibilidad en el gasto: si bien la PM ha transferido la caja de seguridad social, tiene crecientes presiones por el lado del gasto en personal. En 2011 el gasto implicaba el 57,7% de los ingresos operativos, indicador que se elevó a 65,1% en 2015, evidenciando un crecimiento notable desde 2014 cuando registró un 58,9%. Si bien al cierre de 2016 muestra una sensible reducción (58,39%), y presupuesta para 2017 un nivel del 57,6%, FIX observará su evolución a futuro. Deterioro en la capacidad de pago y riesgo de refinanciación: el nivel de apalancamiento de la Provincia mantiene una tendencia creciente y superior al consolidado provincial. El nivel de deuda pública sobre ingresos corrientes se incrementó desde el 33,5% en 2014 al 53,02% en 2016, contra un consolidado provincial del 29,8% a 2015. Asimismo, el perfil de deuda de la PM es de corto-mediano plazo con necesidad de una constante refinanciación de los vencimientos ante un desempeño operativo débil. En el año 2016 la Provincia obtuvo financiamiento en el mercado internacional, pero persiste la necesidad de extender los plazos. El 39,2% de los vencimientos se concentra en el período 2017-2019, y registra niveles de servicios de deuda sobre ahorro operativo presupuestado para 2017 del 595,5%, o un stock de deuda sobre ahorro operativo de 23,8x (veces), contra un consolidado provincial del 6,5x en 2015. El peso de los intereses sobre los ingresos corrientes fue en 2015 del 2,8% contra un consolidado provincial del 1,8%. Asimismo, FIX estima que en 2016 este ratio se incrementó sensiblemente hasta el 6,8%, pero se reducirá al 4,03% en 2017. Composición de la deuda: FIX estima que a 2016 la deuda de la PM se concentra en un 54,1% en moneda extranjera; siendo alta exposición al riesgo cambiario, ya que sólo cuenta con un 6,8% de sus ingresos operativos en dólares. Esta exposición comenzó a incrementarse durante 2016, ya que en 2015 registraba un nivel del 40,9%. Este incremento fue consecuencia de la emisión por USD 500 millones que realizó la provincia durante 2016. Adicionalmente presenta una elevada exposición de la deuda a tasas variables, del orden del 45% del stock total. Adecuada situación de liquidez: a fines de 2015, el stock de disponibilidades era de $1.238 millones, monto que se incrementó significativamente al cierre de 2016, cuando alcanzó los 6.494 millones, impulsado por la mejora del margen operativo. Asimismo, en diciembre 2015 se inició un proceso de consolidación de la deuda flotante, que había ascendido 193% desde diciembre del 2014, alcanzando un pico de $6.440 millones. Al 30/06/2016 el

stock de deuda flotante ascendió a $1.719 millones, cambiando radicalmente la situación contra el año anterior. Autonomía fiscal superior a la media provincial: Mendoza cuenta con una alta participación de los ingresos propios en el total de los ingresos operativos (47,1% en el 2015 y 48,1% estimado al cierre de 2016, contra un consolidado provincial sin la Ciudad de Buenos Aires del 40,8% en 2015), dada por la creciente dinámica del impuesto sobre los Ingresos Brutos y las regalías de hidrocarburos. Calidad y flujo de la información: FIX considera que existes falencias en los procesos de información regular de la Provincia y ciertas diferencias materiales respecto a las distintas fuentes de información suministrada, por lo que reforzar el flujo de la información y la solvencia técnica de la misma podría implicar una revisión de las calificaciones a la suba en el mediano plazo. SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES Desempeño presupuestario, endeudamiento y refinanciación: la incapacidad de la Provincia para refinanciar su deuda con impacto en los niveles de liquidez, junto con la debilidad de los márgenes operativos podrían presionar las calificaciones a la baja. Disciplina fiscal y financiamiento de largo plazo: de lograr un margen operativo positivo y estable y extender su perfil de vencimiento de la deuda, podrían implicar una revisión de las calificaciones a la suba en el mediano plazo. Analista Principal: Diego Estrada Analista +54 11 5235-8126 diego.estrada@fixscr.com Analista Secundario: Cintia Defranceschi Director +54 11 5235 8143 cintia.defranceschi@fixscr.com FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO Sarmiento 663 – 7° Piso – C1041AAM – Buenos Aires. Relación con los medios: Douglas Daniel Elespe, doug.elespe@fixscr.com +54 11 5235 8100 Informes relacionados - Metodología de calificación Finanzas Públicas registrado ante la Comisión Nacional de Valores. Los informes encuentran disponibles en 'www.fixscr.com' Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, FIX ha recibido los 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: 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.