FIX (afiliada de Fitch) revisa a Estable la perspectiva del sector de sub-soberanos

27 de abril de 2021

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO “Afiliada de Fitch Ratings” –en adelante FIX o la calificadora– revisa a Estable desde Negativa la perspectiva del sector de sub-soberanos de la Argentina. FIX espera para el 2021 cierta estabilidad en las calificaciones de los sub-soberanos de Argentina debido a que los mismos, en promedio, cuentan con mayor flexibilidad financiera gracias a las mejoras en los niveles de liquidez y alivio de los servicios de deuda para afrontar un entorno operacional que aún continúa siendo muy débil, volátil y con importantes desafíos dentro de un contexto de pandemia. Durante 2020, las calificaciones de los subsoberanos sufrieron importantes bajas producto del deterioro del contexto macroeconómico, sumado a que la mayoría de los emisores realizaron procesos de reestructuraciones de deuda en moneda y legislación extranjera, que fueron considerados como canjes forzosos. En septiembre de 2019, la calificadora había cambiado la perspectiva del sector Negativa desde Estable; la calificación promedio del sector era de ‘BBB+(arg)’ y actualmente es de ‘BBB-(arg)’.

La perspectiva de una calificación y del sector indica la posible dirección en que se podría mover una calificación dentro de un período de dos años. Sin embargo, la sensibilidad de las calificaciones individuales dependerá de la evolución de las principales variables fiscales, la estructura de deuda con la que cuente cada sub-soberano y la accesibilidad al mercado único de cambios para el pago de las deudas en moneda extranjera en tiempo y forma. FIX continuará revisando y monitoreando la evolución de estas variables.

FIX considera que se sigue operando en un marco muy débil y con grandes incertidumbres y los efectos específicos del contexto económico sobre los sub-soberanos dependerán de la flexibilidad financiera con la que cuenten lo cual se verá reflejado en la calificación de los mismos. Se revisarán las perspectivas individuales de cada emisor de la cartera.

A datos estimados del 2020, el consolidado provincial muestra sensibles mejoras en sus resultados primarios y financieros, en un contexto de fuerte contracción de la actividad económica (-9,9%) por las medidas de contención del COVID-19 y por los procesos de reestructuración de deuda soberana y subsoberana. FIX entiende que esta situación no es sustentable en el tiempo, por lo cual para el 2021 se estima una caída de los márgenes primario y financiero, que de continuar un mercado de financiero de corto plazo, esperamos que se incremente el riesgo de refinanciación a partir del 2023.

En 2020 los ingresos registraron contracciones reales significativas, pero las jurisdicciones apelaron a una muy fuerte contención del gasto operativo y de capital, lo que sumado a cierto ahorro en el pago de intereses, permitió finalizar el ejercicio con buenos márgenes operativos y financieros. Esta estrategia fiscal, junto al acceso a fuentes de financiamiento del Gobierno Nacional creadas en el contexto de la pandemia, les permitió, en su mayoría, cerrar el ejercicio con sólidas posiciones de liquidez que, en opinión de FIX les permitirán afrontar el 2021 con mayor flexibilidad financiera en el marco de un mercado de créditos voluntario restringido, de corto plazo y con alto costo financiero.

De las 14 jurisdicciones con bonos en moneda y legislación extranjera, solo 3 continúan cumpliendo en tiempo y forma con las mismas, la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, la Provincia de Santa Fe y la de Tierra del Fuego), 3 permanecen en incumplimiento (las provincias de Buenos Aires, La Rioja y Chaco, representando Buenos Aires el 55% del total de este tipo de deuda del sector) y 9 reestructuraron sus

pasivos (las provincias de Córdoba, Neuquén, Chubut, Mendoza, Entre Ríos, Salta, Rio Negro, Jujuy y la Municipalidad de la Ciudad de Córdoba). Las reestructuraciones de deuda despejaron las obligaciones financieras hasta el 2022 y determinaron una relativa mejora de la capacidad de pago, aunque se espera cierto riesgo de refinanciamiento en el período 2023-2025.

Detalle de las calificaciones vigentes:

Emisor	Largo Plazo	Corto Plazo
Ciudad Autónoma de Buenos Aires	AA(arg) / RWN	A1+(arg) / RWN
Municipalidad de Comodoro Rivadavia	BBB+(arg) / PN	N.A.
Municipalidad de Río Cuarto	CCC(arg)	C(arg)*
Provincia de San Juan	AA(arg) / PN	A1+(arg)
Provincia de Córdoba	A+(arg) / PN	A1(arg)
Provincia de Corrientes	BBB+(arg) / PN	A2(arg)
Provincia de Entre Ríos	BBB-(arg) / PN	A3(arg)
Provincia de La Rioja	D(arg)	D(arg)*
Provincia de Mendoza	BBB-(arg) / PN	A3(arg)
Provincia de Neuquén	B(arg) / PN	B(arg)*
Provincia de Salta	BBB+(arg) / PN	A3(arg)
Provincia de Santa Cruz	B+(arg) / PN	N.A.
Provincia de Santa Fe	A+(arg) / RWN	A1(arg) / RWN
Provincia de Chaco	D(arg)	D(arg)*
Municipalidad de Rosario	BBB(arg) / PN	A3(arg)

* Corto Plazo / PN: Perspectiva Negativa / RWN: Rating Watch Negativo / N.A. : No Aplica

Contactos

Mauro Chiarini

Senior Director

mauro.chiarini@fixscr.com

+54 11 5235-8140

Cintia Defranceschi

Director

cintia.defranceschi@fixscr.com

+54 11 5235-8143

Diego Estrada

Director Asociado

diego.estrada@fixscr.com

+54 11 5235 8126

Soledad Reija

Director Asociado

+54 11 5235-8124

soledad.reija@fixscr.com

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).

Desempeño 2020 y Perspectivas 2021; Abr.XX.2021

Metodología de Calificación de Canje Forzoso de Deuda, Sep.27.2019

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

Los informes correspondientes se encuentra disponible en nuestra web "www.fixscr.com".

"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.