FIX (afiliada de Fitch Ratings) revisa gran parte de las calificaciones del portafolio de Sub-soberanos de Argentina y su perspectiva

31 de mayo de 2021

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO “afiliada de Fitch Ratings”, en adelante FIX o la calificadora, revisó las calificaciones de la mayoría de los sub-soberanos (Provincias y Municipios) de Argentina y en gran parte cambió la perspectiva a ‘Estable’ desde ‘Negativa’ en línea con el cambio de perspectiva del sector de sub-soberanos de Argentina (ver informes relacionados) y retiró de Rating Watch Negativo (RWN) a aquellas jurisdicciones que aún se mantenía.

El cambio de perspectiva del sector se fundamente en que 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 sub-soberanos 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)’. (ver “Perspectiva 2021” en informes relacionados)

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. En aquellos emisores donde se siguen evidenciando cuestiones intrínsecas que pudieran presionar a la baja las calificaciones en un horizonte de dos años, FIX mantuvo la perspectiva ‘Negativa’.

Por su parte, aquellos emisores que contaban con RWN en sus calificaciones, FIX entiende que hay un cambio en las condiciones del entorno operativo que disminuyen la probabilidad para motivar a los sub-soberanos a encarar reestructuraciones forzosas de sus pasivos en aquellas que no lo hicieron. El año 2020 propició un contexto para que la mayoría de las jurisdicciones con deudas en moneda y legislación extranjera reestructuraran o incumplieran sus obligaciones. Cambios en la normativa vigente por parte del Gobierno Nacional que pudieran afectar el repago de las deudas serán evaluados como un evento en caso de suceder.

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 Provincia 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.

SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

La calificación de los emisores 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 y/o en materia de hidrocarburos.

ANTECEDENTES

El 17.09.2019, se cambió a 'Negativa' desde ‘Estable’ la perspectiva de las calificaciones de largo plazo de los sub-soberanos de la Argentina debido a que ya se esperaba que el sector operará en un entorno económico más adverso, con una mayor caída del nivel de la actividad, altos niveles de inflación, fuerte devaluación del peso y regulaciones cambiarias con impacto en un incremento del riesgo de refinanciación producto del cierre de los mercados voluntarios de crédito, mayor costo financiero, menor plazo y baja previsibilidad de asistencia del Gobierno Nacional.

El 27.04.2020, FIX revisó a la baja la mayoría de las calificaciones de los sub-soberanos en el marco del deterioro económico nacional derivado de las medidas necesarias para contener la propagación del COVID-19 y el contexto de renegociación de la deuda soberana, resultan en un entorno operativo aún más adverso que el estimado originalmente.

El 19.06.2020, FIX colocó en ‘Rating Watch Negativo’ las calificaciones de aquellos emisores que tenían deudas en moneda y legislación extranjera que reflejaba la opinión de FIX de que dentro del entorno y contexto macroeconómico el Gobierno Nacional podría condicionar a los sub-soberanos a realizar operaciones de administración de pasivos; o que las jurisdicciones, busquen modificar las condiciones de las obligaciones vigentes.

DETALLE DE LAS ACCIONES DE CALIFICACIÓN

Ciudad de Buenos Aires (CBA) y Provincia de Santa Fé (PSF): FIX confirmó las calificaciones de emisor y de los instrumentos de deuda de estas jurisdicciones y removió el RWN. A su vez, asignó perspectiva ‘Estable’ a las calificaciones de largo plazo. Como se expuso previamente, FIX considera que las condiciones cambiaron para propiciar reestructuraciones forzosas de sus pasivos. De hecho, en el caso de la CBA, en febrero de 2021 se afrontó el último vencimiento de capital e interés del Bono Tango Serie 11 sin inconvenientes de restricciones cambiarias, y el mayor peso de la deuda se presenta a partir del año 2025, aunque según las proyecciones de FIX no se evidencia un riesgo de refinanciamiento. Por su parte la PSF viene cumpliendo todos los servicios de interés bajo los títulos en moneda y legislación extranjera y si bien a partir del 2022 comienza la amortización de deuda, los ratios fiscales y de deuda eximen un bajo riesgo de refinanciamiento.

Provincia de Córdoba (PC), Provincia de San Juan (PSJ), Provincia de Salta (PS), Provincia de Santa Cruz (PSC), Municipalidad de Comodoro Rivadavia (MCR), Provincia de Corrientes (PC) y Provincia del Neuquén (PN): FIX confirmó las calificaciones de corto y largo plazo y cambió a ‘Estable’ la perspectiva de las calificaciones de largo plazo en línea con el cambio de perspectiva del sector. FIX entiende que estas calificaciones deberían mantenerse estables en un período de dos años dados sus fundamentos fiscales y financieros y la capacidad de pago que se observa en cada uno de los casos. Aquellas provincias que cuentan con calificaciones por debajo de grado de inversión captan el mayor riesgo de refinanciación que están enfrentando en este período con un mercado de crédito restringido.

Provincia de Entre Ríos (PER): FIX confirmó las calificaciones de corto y largo plazo de la PER y mantuvo la perspectiva ‘Negativa’ en la calificación de largo plazo a pesar del cambio de perspectiva a 'Estable' del sector de sub-soberanos de Argentina. La perspectiva se fundamenta en que FIX considera que la reestructuración de pasivos le permitió a la Provincia mejorar el peso de la carga de los servicios de deuda, pero entiende que debe sortear aún cierto riesgo de refinanciación en los próximos años producto de márgenes operativos condicionados por el peso de la Caja Previsional, una de las principales contingencias en las calificaciones.

Detalle de los títulos y calificaciones:

Emisor	Acción de calificación	Calificación actual	Calificación anterior
CIUDAD DE BUENOS AIRES			
Emisor corto plazo	Confirma y remueve RWN	A1+(arg)	A1+(arg)/RWN
Emisor largo plazo	Confirma y asigna PE, remueve RWN	AA(arg)/PE	AA(arg)/RWN
PGR Letras del Tesoro por VN$ 32.000.000.000	Confirma y remueve RWN	A1+(arg)/	A1+(arg)/RWN
PGR Eurobonos a MP por VNUSD 2.290.000.000	Confirma y asigna PE, remueve RWN	AA(arg)/PE	AA(arg)/RWN
PGM Financiamiento Mdo Local por VNUSD 3.857.400.000	Confirma y asigna PE, remueve RWN	AA(arg)/PE	AA(arg)/RWN
TDP Clase N° 20 por VN$ 19.371.324.546	Confirma y asigna PE, remueve RWN	AA(arg)/PE	AA(arg)/RWN
TDP Clase N° 22 por VN$ 22.613.886.766	Confirma y asigna PE, remueve RWN	AA(arg)/PE	AA(arg)/RWN
TDP Clase N° 23 por VN$ 13.262.467.953	Confirma y asigna PE, remueve RWN	AA(arg)/PE	AA(arg)/RWN
PROVINCIA DE SANTA FE			
Emisor corto plazo	Confirma y remueve RWN	A1(arg)	A1(arg)/RWN
Emisor largo plazo	Confirma y asigna PE, remueve RWN	A+(arg)/PE	A+(arg)/RWN
PROVINCIA DE SAN JUAN			
Emisor corto plazo	Confirma	A1+(arg)	A1+(arg)
Emisor largo plazo	Confirma y cambia a PE	AA(arg)/PE	AA(arg)/PN
PROVINCIA DE CÓRDOBA			
Emisor corto plazo	Confirma	A2(arg)	A2(arg)
Emisor largo plazo	Confirma y cambia a PE	A(arg)+/PE	A+(arg)/PN
TDP Clase I por VNUSD 300.000.000	Confirma y cambia a PE	A(arg)+/PE	A+(arg)/PN
PROVINCIA DE SALTA			
Emisor corto plazo	Confirma	A3(arg)	A3(arg)
Emisor largo plazo	Confirma y cambia a PE	BBB+(arg)/PE	BBB+(arg)/PN
Bono Garantizado (Ley Pcial 7.691) por VNUSD 185.000.000	Confirma y cambia a PE	A-(arg)/PE	A-(arg)/PN
Título de Deuda por VNUSD 357.000.000	Confirma y cambia a PE	BBB+(arg)/PE	BBB+(arg)/PN
TD Clase 2 por VN$ 400.000.000	Confirma y cambia a PE	BBB+(arg)/PE	BBB+(arg)/PN
PROVINCIA DE ENTRE RÍOS			
Emisor corto plazo	Confirma	B(arg)/RWN	A3(arg)
Emisor largo plazo	Confirma y mantiene PN	BB-(arg)/RWN	BBB+(arg)/PE
PROVINCIA DE CORRIENTES			
Emisor corto plazo	Confirma	A2(arg)	A2(arg)
Emisor largo plazo	Confirma y cambia a PE	BBB+(arg)/PE	BBB+(arg)/PN
PROVINCIA DEL NEUQUÉN			

Emisor corto plazo	Confirma	B(arg)	B(arg)
Emisor largo plazo	Confirma y cambia a PE	B(arg)/PE	BB(arg)/PN
Programa de Letras del Tesoro 2020 por VN$ 6.000.000.000	Confirma y cambia a PE	B(arg)/PE	B(arg)/PN
Programa de Letras vto 2017/2020 por VN$ 2.100.000.000	Confirma y cambia a PE	B(arg)/PE	BB(arg)/PN
Letras vto. 2017/2020 Clase 1 Serie I por VN$ 1.100.000.000	Confirma y cambia a PE	B(arg)/PE	BB(arg)/PN
Letras vto. 2018/2021 Clase 1 Serie I por VN$ 1.912.004.444	Confirma y cambia a PE	B(arg)/PE	BB(arg)/PN
Letras vto. 2021/2024 por hasta VN$ 5.500.000.000	Confirma y cambia a PE	B(arg)/PE	B(arg)/RWN
PROVINCIA DE SAN CRUZ			
Emisor largo plazo	Confirma y cambia a PE	B+(arg)/PE	B+(arg)/PN
MUNICIPALIDAD DE COMODORO RIVADAVIA			
Emisor largo plazo	Confirma y cambia a PE	BBB+(arg)/PE	BBB+(arg)/PN

PN: Perspectiva Negativa, RWN: Rating Watch (Alerta crediticia) Negativo

Contactos:

Cintia Defranceschi	+54 11 5235-8143	cintia.defranceschi@fixscr.com
Diego Estrada	+54 11 5235-8126	diego.estrada@fixscr.com
Soledad Reija	+54 11 5235-8124	soledad.reija@fixscr.com
Mauro Chiarini	+54 11 5235-8140	mauro.chiarini@fixscr.com

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (antes denominada Fitch Argentina Calificadora de Riesgo S.A.
Sarmiento 663 – 7° piso – C1041AAM – Capital Federal – Buenos Aires

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

+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).

Perspectiva del sector de sub-soberanos, Abr. 27, 2021

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 encuentran disponible en nuestra web "www.fixscr.com".

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.