Comentario sobre situación Bonos Provincia de Chaco

12 de octubre de 2012

Como consecuencia de las regulaciones cambiarias vigentes, el pago de servicios de deuda de los Bonos de Saneamiento Garantizado (BOSAGAR Serie I y Serie II) de la Provincia de Chaco fue cubierto en pesos, al tipo de cambio oficial. Los BOSAGAR fueron emitidos en el año 2006 en dólares, bajo legislación argentina, a fines de convertir determinados pasivos elegibles que se encontraban en incumplimiento y no habían ingresado al canje de deuda bajo el Decreto del Poder Ejecutivo Nacional Nro. 1579/2002. Esta deuda representa sólo un 3,9% del stock de deuda provincial, al 30 de junio de 2012. Fitch no califica estos bonos (cuyo saldo pendiente de pago asciende, al 30 de junio de 2012, a aproximadamente USD 35,3 millones), no obstante en los Decretos provinciales N° 992 y N° 1168 que les dieron origen se estipula que la deuda está denominada en dólares pero no menciona cláusulas de salida, por lo cual, más allá de la voluntad demostrada por la Provincia de Chaco, el pago en pesos al tipo de cambio oficial afectaría los intereses de los inversores. Fitch califica a los Títulos de Deuda Vencimiento 2026 por USD 40,4 millones emitidos por la Provincia de Chaco. Estos instrumentos también son fruto de una restructuración de deuda de la provincia del año 2007 y se encuentran garantizados con recursos de coparticipación. En el año 2011, ante la resolución del Banco Central de la República Argentina sobre la regulación del mercado cambiario mediante la Comunicación A 5058 y sus modificatorias, los tenedores en Asamblea aceptaron la suscripción de una adenda al Contrato de Fideicomiso en Garantía. Esta adenda habilita al Fiduciario, ante un evento cambiario, a pagar los servicios de deuda en pesos al tipo de cambio vigente del día hábil anterior. No obstante, estos Títulos 2026 cuentan con ciertos “Supuestos de Incumplimiento” cruzado con otras deudas de la provincia y es por ello que Fitch se encuentra analizando la evolución de la situación de los mencionados Bonos de Saneamiento. El contrato de estos títulos estipula que el Emisor (la Provincia de Chaco) está obligado a notificar al representante y fiduciario en garantía cualquier situación que constituyera un supuesto de incumplimiento. Los tenedores que representen al menos un 30% del capital pendiente de pago bajo los títulos podrían declarar la aceleración del bono. Es por ello que Fitch monitoreará los próximos pasos a seguir de parte de la Provincia de Chaco, para evaluar el posible impacto de dichas acciones sobre la calificación A-(arg) actualmente asignada a estos instrumentos. En términos generales, los gobiernos sub-nacionales cuentan con una baja proporción de deuda denominada en moneda extranjera bajo la legislación argentina en el total del stock, por lo cual Fitch entiende que esta situación no afectaría en forma generalizada al mercado local. A esto se suma que, en mucho de los casos, los términos y condiciones de los instrumentos ya contemplan la posibilidad de pagar en una moneda diferente a la establecida originalmente. Por ello, la mayoría de los bonos que están emitiendo los gobiernos locales y regionales en el mercado argentino ya tienen previsto esta situación, incluso son emitidos en dólar link lo que significa una integración y pago de servicios de deuda a pesos al tipo de cambio oficial. En el ámbito de las calificaciones de subnacionales Fitch ha identificado otros dos bonos con las mismas características (denominados en dólares bajo la legislación argentina). Se trata de los bonos de la Provincia de Formosa y de San Juan. En el caso de la Provincia de Formosa, ésta cuenta con Títulos de Deuda por USD 43,5 millones garantizados con recursos de coparticipación de impuestos con vencimiento en 2022, con pagos trimestrales de capital e interés. En el Contrato de Garantía se estipulan alternativas al pago de los instrumentos tales como la adquisición de títulos en dólares o pesos al tipo de cambio oficial ante imposibilidad de acceder al mercado cambiario. El próximo vencimiento operará el 27 de noviembre de 2012. En el caso de la provincia de San Juan, se trata de Títulos de Deuda por USD 60,8 millones garantizado por el Gobierno Nacional, amortizable en cinco cuotas iguales, anuales y consecutivas a pagarse a partir del año 2015, con un cupón cero. La calificación asignada a estos instrumentos se basa en dicha garantía. Por último, entre los casos de gobiernos

locales y regionales que cuentan con bonos en circulación en moneda extranjera, pero emitidos bajo legislación internacional, calificados por Fitch se menciona la Ciudad de Buenos Aires y Salta. Bajo estas condiciones y acorde a la normativa vigente, los emisores se encuentran habilitados para acceder al mercado cambiario para obtener los dólares a fin de hacer frente a los pagos de los servicios. Estas deudas se encuentran calificadas globalmente en la categoría B, en línea con el country ceiling y con la categoría asignada al soberano. Contactos Cintia Defranceschi Director Finanzas Públicas Latinoamérica Fitch Argentina Calificadora de Riesgo S.A. Sarmiento 663 – 7 piso – C1041AAM Capital Federal – Buenos Aires +5411 52358110 Eduardo D'Orazio Senior Director Finanzas Estructuradas & Finanzas Públicas Relación con los medios: Laura Villegas – Buenos Aires - +54 11 52358139 – laura.villegas@fitchratings.com. Informes relacionados "Metodología de calificación de entidades respaldadas por ingresos fiscales", Ago.14, 2012. "Metodología de calificación de Gobiernos Locales y Regionales, fuera de EEUU", Mar.5, 2012.