FIX (afiliada de Fitch) subió las calificaciones de la Provincia de Salta

18 de agosto de 2020

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO “afiliada de Fitch Ratings”, en adelante FIX o la calificadora, subió la calificación de largo plazo de la Provincia de Salta (PS) a ‘B(arg)’ desde ‘CC(arg)’ y la de corto plazo a ‘B(arg)’ desde ‘C(arg)’ luego del pago del servicio de intereses correspondiente al Título de Deuda Internacional con vto. 2024 (60,17% de la deuda total de la provincia al 30.06.2020). El desembolso realizado dentro de los 30 días adicionales al vencimiento evitó el incumplimiento de la PS según términos y condiciones del prospecto de emisión. FIX coloca las calificaciones de corto y largo plazo en Rating Watch Negativo (“RWN”), ya que entiende que la renegociación de la deuda inducida mediante este mecanismo refleja negativamente la voluntad de pago del emisor. La PS comunicó que se encuentra trabajando en una propuesta para aliviar sus obligaciones financieras, de las cuales aún no hay precisiones sobre sus términos y condiciones. FIX entiende que la PS contaba con la capacidad de pago y flexibilidad financiera para afrontar el pago de intereses y la decisión de usar el período de cura es considerada una negociación forzosa para la búsqueda de mejores condiciones para el pago. Finalmente, FIX subió a ‘B+(arg)’ desde ‘CCC(arg)’ los TD garantizados con Regalías Hidrocarburíferas debido a que entiende que cuenta con mejoras crediticias, fortaleza jurídica, y representa un bajo 6,5% del stock de deuda al 30.06.2020.

Factores relevantes de la calificación

Reestructuración deuda nacional: los gobiernos sub-soberanos se enfrentan al dilema de cumplir o incumplir con el pago de sus deudas para buscar mejores condiciones para lograr un alivio en la liquidez. Esto puede ser mediante el acceso al mercado voluntario de deuda o forzando la renegociación de los actuales términos de la misma. Las calificaciones contemplan la capacidad y voluntad de pago de la PS dentro de su situación actual, incertidumbre frente a la reestructuración de la deuda y contexto económico.

Entorno operativo debilitado: los importantes desafíos en materia fiscal-financiera derivarán en un deterioro de los indicadores de liquidez y de la capacidad de pago de los sub-soberanos. Las necesidades financieras se enfrentan a un mercado de crédito voluntario restringido, por lo que en el corto plazo se dependerá de la desinversión financiera, la asistencia nacional, emisión de Letras y/o aumento de la deuda flotante.

Ajustado margen operativo: el margen en 2019 se redujo sensiblemente a un 5,2% desde un 11,7% en 2018, y FIX estima sería del 1,3% en 2020. La contención del gasto operativo evidenciada en 2018 se relajó en 2019 debido a la paritaria salarial ajustada por inflación y el fuerte incremento de las transferencias. FIX estima un deterioro en los indicadores en 2020 en un contexto de una menor dinámica de los recursos tributarios y mayores presiones por el lado del gasto en el marco del COVID19.

Baja flexibilidad presupuestaria: en 2018 el gasto operativo sobre los ingresos operativos registró un 88,3% (desde 103,9% en 2017) producto de una fuerte contención del gasto salarial y un plan de jubilaciones de la planta existente. En 2019 este indicador alcanzó el 94,8% y FIX estima que se incrementaría hasta el 98,7% en 2020.

Presión de los servicios de deuda y deterioro de la capacidad de pago: en 2019 registró un resultado financiero negativo, lo que impactó en un deterioro en la capacidad de pago. Los servicios de deuda insumieron el 65,9% del margen operativo en 2018, nivel que se incrementó al 121% en 2019 y se elevaría al 513% en 2020. La mejora presupuestaria de 2018 permitió a Salta no emitir deuda para

cubrir sus necesidades de financiamiento, y en 2019 lo hizo mediante un deterioro en los niveles de liquidez, que se acrecentaría en 2020.

Moderado nivel de endeudamiento: el peso relativo de la deuda en término de los ingresos corrientes es adecuado, en 2019 representó un 44,2%, similar al 44,8% del 2018. El incremento nominal de la deuda se debió fundamentalmente a la variación del tipo de cambio. FIX prevé que en 2020 el nivel de apalancamiento se sostenga en un 45% de los ingresos corrientes estimados asumiendo los créditos otorgados con el Fondo Fiduciario para el Desarrollo Provincial. Respecto a la composición de deuda, al 31/12/2019 el 74% estaba denominado en moneda extranjera, pero el riesgo cambiario está parcialmente mitigado por ingresos vinculados al dólar (regalías). Los ingresos proyectados por regalías para 2020 permitirían cubrir 0,56x (veces) los servicios de deuda en dólares del presente ejercicio.

Adecuada liquidez con tendencia al deterioro: durante 2018 la PS pudo recomponer sus márgenes, lo que indujo a una notable mejora en los indicadores de liquidez. FIX estima que con los niveles de liquidez existentes, junto a los resultados fiscales proyectados, podría afrontar los servicios de deuda en 2020, pero requeriría cierto nivel de refinanciamiento a partir de 2021 y fundamentalmente desde 2022 cuando empieza la amortización de sus TD por USD 350 millones.

Sensibilidad de las calificaciones

Reestructuración: en caso que la PS presente un propuesta de reestructuración, FIX analizará la misma y revisaría las calificaciones luego de la ejecución de la misma y considerando la capacidad y voluntad de pago de la PS dentro de la estructura de endeudamiento resultante.

Entorno operativo: la calificación del emisor 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.

Deudas garantizadas: cualquier cambio en la calificación de emisor de la Provincia podría impactar sobre la calificación de los bonos garantizados en la misma dirección, como así también si se registra un cambio en la evolución de las mejoras crediticias de los mismos.

Detalle de los títulos y calificaciones

Emisor	Acción de calificación	Calificación actual	Calificación anterior
PROVINCIA DE SALTA			
Emisor de Largo Plazo	Suba	B(arg), RWN	CC(arg)
Emisor de Corto Plazo	Suba	B(arg), RWN	C(arg)
Títulos de Deuda garantizados con Regalías Hidrocarburíferas por USD185.000.000	Suba	B+(arg), RWN	CCC(arg)
Títulos de Deuda por USD350.000.000	Suba	B(arg), RWN	CC(arg)
Títulos de Deuda Clase 2 por hasta $400.000.000	Suba	B(arg), RWN	CC(arg)

Informes Relacionados

Provincia de Salta, Jul. 8, 2020

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

Disponibles en nuestra página web www.fixscr.com

Contactos

Analista Principal

Diego Estrada

Director Asociado

diego.estrada@fixscr.com

+54 11 5235-8126

Analista Secundario

Cintia Defranceschi

Directora

cintia.defranceschi@fixscr.com

+54 11 5235-8143

Responsable del Sector

Mauro Chiarini

Senior Director

mauro.chiarini@fixscr.com

+54 11 5235-8140

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

diego.elespe@fixscr.com

+5411 5235-8100/10

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.