FIX (afiliada de Fitch) bajó las calificaciones de la Provincia del Chaco

27 de mayo de 2020

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO “afiliada de Fitch Ratings”, en adelante FIX o la calificadora, bajó a ‘D(arg)’ desde ‘CC(arg)’ la calificación de largo plazo y a ‘D(arg)’ desde ‘C(arg)’ de corto plazo de la Provincia del Chaco (PCH) luego del vencimiento del período de cura (17.09.2020), de los TD con vto. 2024 (39,8% de la deuda total de la provincia al 30.06.2020 y no calificados por FIX). El pago era por el servicio de intereses por USD 11,7 millones, en la fecha de vencimiento (18.08.2020). La calificadora entiende que la PCH contaba con la capacidad de pago y flexibilidad financiera para afrontar el pago de intereses y la decisión de hacer uso del período de cura es considerada una negociación forzosa para la búsqueda de mejores condiciones para la deuda. El 14.08.2020 la PCH informó que enfrenta limitaciones para el pago, que usuraría el período de cura y comunicó que se encuentra trabajando para restaurar la sostenibilidad de la deuda provincial, sin precisar sobre sus términos y condiciones. Adicionalmente, bajó a ‘B-(arg)’ desde ‘B(arg)’ los TD garantizados con coparticipación federal debido a que entiende que cuenta con adecuadas mejoras crediticias, fortaleza jurídica, y representa un bajo 0,88% del stock de deuda al 30.06.2020. FIX mantiene el RWN para los TD garantizados debido a las cláusulas de incumplimiento cruzado. Finalmente, confirma en ‘C(arg)’ la calificación del Programa de Letras.

FACTORES RELEVANTES DE LA CALIFICACIÓN

Entorno operativo debilitado: los importantes desafíos en materia fiscal-financiera derivarán en un deterioro en 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. En el marco del Programa para la Emergencia Financiera Provincial creado por el Gobierno Nacional por el Decreto Nº 352/2020, la PCH firmó el convenio para acceder a un préstamos con el Fondo Fiduciario para el Desarrollo Provincial (FFDP) por $ 2.500 millones con plazo de 36 cuotas, período de gracia hasta el 31.12.2020 y una tasa del 0,1%.

Ajustado desempeño operativo: Si bien el Presupuesto 2020 estima un margen del 15,5%, FIX prevé que sería menor (3,9%) debido a mayores presiones por el lado del gasto en el marco del COVID19 y una menor dinámica de los recursos tributarios propios y de origen nacional. En 2019 el margen se sostuvo en el 8,6% debido a una efectiva contención del gasto en el marco de un año electoral.

Presión de la Institución de la Seguridad Social (ISS): el déficit de la ISS, no transferida, presiona el margen operativo. El Presupuesto 2020 estima que el margen pasaría del 15,5% al 11,7%, y FIX asume podría contraerse del 3,9% al 0,3%. Desde 2017, la ANSeS financió parcialmente este déficit por medio de anticipos, ese año financió el 40% del déficit y en 2018 el 32%. Este financiamiento fue interrumpido en 2019, lo que incrementa de manera creciente el peso sobre el margen operativo. El ahorro operativo de 2019 se redujo de 8,6% al 5,6% considerando el peso de la ISS.

Baja flexibilidad presupuestaria: el ajustado margen operativo es acompañado por una elevada rigidez del gasto. En 2019 un 56,5% de los ingresos operativos fue destinado al gasto en personal. Si bien el Presupuesto 2020 prevé reducir el ratio al 52,6%, FIX considera podría ser mayor (59,9%) debido a una muy fuerte contracción de los ingresos esperados.

Muy ajustada liquidez: FIX espera un fuerte deterioro de los niveles de liquidez en 2020 para cumplir

con los servicios de deuda, pero pondera que el 37% de los servicios de 2020 (excluyendo letras) y el 46% en 2021, son con acreedores “amigables” (Gobierno Nacional y Organismos Multilaterales), lo que reduce parcialmente el riesgo de refinanciamiento, y podría derivar en un menor deterioro de la liquidez. En 2020 cuenta con un nuevo Programa por hasta $3.500 millones, en el orden del 2,8% de los ingresos corrientes presupuestados, en línea con el promedio histórico del período 2015-2019.

Moderado nivel de endeudamiento con adecuada composición: al 31/12/2019 el apalancamiento fue del 43,8% de los ingresos corrientes y que se reduciría al 43,1% al 31/12/2020 considerando el endeudamiento autorizado por Presupuesto ($ 6.082 millones). La deuda con el gobierno nacional, fue del 39% frente al 37% a igual período de 2018. Por su parte, la deuda en moneda extranjera fue del 58,6%, frente a un 60,4%. Estos cambios se debieron a la evolución del tipo de cambio y la cancelación de deudas con Nación nominadas en pesos. Cabe destacar que Chaco no posee ingresos que estén vinculados a la evolución del dólar.

SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

Reestructuración de deuda: de concretarse la operación de reestructuración, la calificadora analizará la capacidad y voluntad de pago de la PCH de acuerdo al nuevo perfil de vencimientos, perspectivas de evolución de la situación fiscal y financiera, y evaluará la calificación de los títulos de deuda.

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.

Garantía de los TD: un cambio en la evolución de la garantía y/o un incremento en la afectación de los recursos de coparticipación con impacto negativo en los niveles de cobertura de los servicios de los títulos, podría presionar a la baja la calificación. Cambios en la calificación de la Provincia podría impactar sobre la calificación de los TDP en la misma dirección.

DETALLE DE LOS TÍTULOS Y CALIFICACIONES

Emisor	Acción de calificación	Calificación actual	Calificación anterior
PROVINCIA DEL CHACO			
Emisor largo plazo	Baja	D(arg)	CC(arg)
Emisor corto plazo	Baja	D(arg)	C(arg)
Títulos de Deuda Vto. 2026 por USD 40.444.100	Baja	B-(arg), RWN	B(arg), RWN
Programa de Emisión de Letras de Tesorería 2020 (Ley 3111-F) por hasta $ 3.500.000.000	Confirma	C(arg)	C(arg)

PN: Perspectiva Negativa. RWN: Rating Watch Negativo

INFORMES RELACIONADOS

Provincia del Chaco, Ago. 19, 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 http://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.