FIX (afiliada de Fitch) confirmó las calificaciones de la Ciudad de Buenos Aires

7 de octubre de 2020

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO “afiliada de Fitch Ratings”, en adelante FIX o la calificadora, confirmó las calificaciones de corto y largo plazo en ‘A1+(arg)/Rating Watch Negativo (RWN)’ y en ‘AA(arg)/RWN’ respectivamente de la Ciudad de Buenos Aires (CBA) y de los instrumentos de deuda. La calificadora considera que la ciudad cuenta con una elevada flexibilidad presupuestaria a pesar de que espera un deterioro de los márgenes operativos para el período 2020-2021. Los indicadores de capacidad de pago continúan siendo consistentes con el rango de calificación y cuenta con un nivel de liquidez que reduce el riesgo de refinanciamiento para el próximo año. El Decreto Nacional 735/2020 del 10.09.2020, modificó la participación porcentual de la CBA en las transferencias de coparticipación federal al 2,32% desde el 3,50%, lo que implica una baja de aproximadamente del 2,7% de los ingresos corrientes para el 2020 y 8,2% para el 2021. La CBA presentó una demanda a la Corte Suprema de Justicia pidiendo la inconstitucionalidad del Decreto; la calificadora, en los supuestos de análisis, contempla la reducción de recursos desde la publicación del decreto.

Adicionalmente, FIX mantiene en RWN las calificaciones de corto y largo plazo de la CBA por el sector donde se desenvuelve. El RWN refleja la opinión de FIX de que en un entorno operativo cada vez más adverso, el Gobierno Nacional podría limitar a los sub-soberanos mediante nuevas modificaciones al marco regulatorio tanto en materia de transferencias automáticas o discrecionales, refinanciamientos de servicios de deuda con el Gobierno Nacional u organismos controlados (FGS-ANSeS/Banco Nación) y/o imponer responsabilidades de gastos o regulaciones cambiarias y de transferibilidad que afecten la capacidad de cumplimiento en tiempo y forma de sus obligaciones financieras. A su vez, 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. En este marco la calificadora analizará la evolución del proyecto de Ley por el cual se propone el financiamiento directo del servicio de la seguridad a la CBA, regresando a una participación del 1,4% en la coparticipación federal.

FACTORES RELEVANTES DE LA CALIFICACIÓN

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 internacional restringido, por lo que en el corto plazo se dependerá de la asistencia nacional, emisión de Letras y/o aumento de la deuda flotante. Sin embargo, en el caso de la CBA el acceso al mercado local con instrumentos de mayor plazo también es una alternativa viable, reflejo fue la reciente ampliación de los TDP Clase Nº 22.

Muy buen desempeño presupuestario: FIX espera un deterioro del margen operativo en promedio de 9,3% para el período 2020-2021 frente a un histórico de 17,3% para el período 2016-2019, producto de la merma de ingresos por coparticipación de impuestos que se espera de aproximadamente de $12.000 millones para el 2020 y de $55.500 millones para el 2021. Se estima un aumento del déficit financiero (cuya magnitud dependerá de la flexibilidad del gasto corriente y ejecución de la inversión pública), lo que deriva en un deterioro de los indicadores de liquidez, aunque su estructura de deuda no le implica un riesgo de refinanciación. FIX considera que la entidad tiene una mejor posición relativa que sus pares calificados, pero la flexibilidad presupuestaria estará condicionada por las presiones por el lado del gasto en el marco del COVID19, del gasto salarial y una menor dinámica de los recursos tributarios en

el marco de un año electoral.

Elevada flexibilidad financiera: el importante peso económico de la CBA a nivel nacional se traduce en una alta autonomía fiscal y financiera; sin embargo en el actual contexto está sufriendo interferencias del Gobierno Nacional en materia de transferencias federales y/o mayores responsabilidades del gasto que imponen mayores desafíos fiscales y financieros. Para el 2020 y 2021, FIX espera que la autonomía fiscal (ingresos propios / ingresos operativos) aumente y se ubique en el orden del 76,5% y 81,1% respectivamente frente al 73,7% del 2019 explicado por la reducción en la participación de los recursos de coparticipación en la estructura de ingresos. No obstante, FIX monitoreará la evolución del gasto en personal que se espera sea del 46,9% y 48,3% del gasto total en el 2020 y 2021 frente a un 42,1% del 2019. Estos indicadores comparan favorablemente con la media provincial y son muy robustos a pesar de una expectativa de menor dinámica de los ingresos tributarios locales en el contexto del COVID19.

Bajo nivel de deuda y buena capacidad de pago: asumiendo todo el uso del crédito presupuestado para 2020, FIX espera un adecuado apalancamiento de 54% de los ingresos proyectados (con un tipo de cambio al 31.12.2020 de $86) frente a un 50% en 2019. A pesar del deterioro en los márgenes operativos esperados, FIX considera que la CBA mantiene un buen nivel de solvencia y bajo riesgo de refinanciación en el corto plazo frente a sus pares, la cobertura de intereses es 1,4x (veces) el ahorro operativo proyectado, con un nivel de deuda de 5,2x el balance corriente, frente a un 2,3x y 3,9x respectivamente en 2019.

Adecuada composición de la deuda: al 30.06.2020, un 61,9% de la deuda se encontraba en moneda extranjera, la exposición al riesgo cambiario se viene reduciendo en los últimos años producto de una adecuada administración de pasivos en el mercado local. Adicionalmente el perfil de deuda se encuentra distribuido a lo largo de los años y recién se observa cierto riesgo de refinanciación a partir del 2024.

Adecuada liquidez: durante 2019 la CBA exhibió adecuados indicadores de liquidez y recurrió a emisiones de Letras del Tesoro para cubrir déficits estacionales de caja. Incluso en 2020 accedió al mercado con la emisión de Letras por $31.359,5 millones, siendo, a la fecha, el saldo en circulación de $10.000 millones y con la ampliación de los TDP Clase Nº 22 por $11.587,5 millones. FIX estima que con los niveles de liquidez existentes, junto a los resultados fiscales proyectados, la CBA podría afrontar los servicios de deuda 2020 y 2021, aunque en un contexto de mayores presiones por el lado del gasto debería monitorearse su evolución.

SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

Rating Watch Negativo: 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 nuevos cambios en el marco regulatorio donde se desenvuelven los entes sub-nacionales y/o nuevas adecuaciones a la normativa vigente en materia cambiaria y transferibilidad. A su vez el contexto de reestructuración de deuda nacional que pudiera condicionar las decisiones particulares de los entes sub-nacionales para renegociar sus deudas en términos y condiciones forzosos, y/o no favorables para los inversores, podría derivar en acciones de baja de varios rangos de calificación.

El RWN podría ser removido en caso de una mejora material del entorno macroeconómico y operativo; o en caso de que las jurisdicciones realicen una administración de pasivos que no sea considerado forzosa.

La resolución de la discusión respecto de los recursos coparticipables y el financiamiento del servicio de seguridad también podrían resultar en un baja de calificación y/o remover el RWN.

Detalle de los títulos y calificaciones:

Emisor	Acción de calificación	Calificación actual	Calificación anterior
CIUDAD DE BUENOS AIRES			
Emisor corto plazo	Confirma y mantiene RWN	A1+(arg)/RWN	A1+(arg)/RWN
Emisor largo plazo	Confirma y mantiene RWN	AA(arg)/RWN	AA(arg)/RWN
PGR Letras del Tesoro por VN$ 24.000 millones	Confirma y mantiene RWN	A1+(arg)/RWN	A1+(arg)/RWN
PGR Eurobonos a MP por VNUSD 2.290 millones	Confirma y mantiene RWN	AA(arg)/RWN	AA(arg)/RWN
PGM Financiamiento Mdo Local por VNUSD 3.707,4 millones	Confirma y mantiene RWN	AA(arg)/RWN	AA(arg)/RWN
TDP Clase N° 20 por VN$ 19.371,3 millones	Confirma y mantiene RWN	AA(arg)/RWN	AA(arg)/RWN
TDP Clase N° 22 por VN$ 34.201,4 millones	Confirma y mantiene RWN	AA(arg)/RWN	AA(arg)/RWN
TDP Clase N° 23 por VN$ 13.262,5 millones	Confirma y mantiene RWN	AA(arg)/RWN	AA(arg)/RWN

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

Contactos

Analista Principal

Cintia Defranceschi

Director

cintia.defranceschi@fixscr.com

+54 11 5235-8143

Analista Secundario

Diego Estrada

Director Asociado

diego.estrada@fixscr.com

+54 11 5235 8126

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

-

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).

Ciudad de Buenos Aires, Sep. 23, 2019 (Informe Integral)

Ciudad de Buenos Aires, Ago.13, 2020 (Informe Actualización)

Ciudad de Buenos Aires, Abr. 27, 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

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

"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.