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

8 de enero de 2021

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO “afiliada de Fitch Ratings”, en adelante FIX o la calificadora, bajó a ‘CC(arg)’ desde ‘B(arg)’ con Rating Watch Negativo (“RWN”) la calificación de largo plazo y a ‘C(arg)’ desde ‘B(arg)’ con RWN la de corto plazo de la Provincia de Salta (PS) y sus Títulos de Deuda no garantizados (TD) debido a la falta de pago del servicio de intereses por USD 15,9 millones, en la fecha de vencimiento (07.01.2021), de los TD con vto. 2024 (58,9% de la deuda total de la provincia al 30.09.2020). FIX entiende que la PS cuenta con la capacidad de pago y flexibilidad financiera para afrontar el pago de intereses y la decisión de hacer uso del período de cura de 30 días es considerada una negociación forzosa para la búsqueda de mejores condiciones para el pago. La PS utilizó el período de cura para el pago del cupón en junio 2020, cancelando el mismo al vencimiento de los 30 días adicionales. El 08.07.2020 la PS comunicó que se encuentra trabajando en una propuesta para aliviar sus obligaciones financieras y el 07.01.2021 agregó que continúa en negociaciones con sus acreedores, de las cuales aún no hay precisiones sobre sus términos y condiciones. De no realizarse el pago el 07.02.2021 se considerará incumplimiento y FIX colocará las calificaciones de emisor y de los TD con vto. 2024 en ‘D(arg)’. Finalmente, FIX removió el RWN de las calificaciones de corto y largo plazo de la PS y sus TD.

Asimismo, bajó a ‘B-(arg)’ desde ‘B+(arg)’ los TD garantizados con Regalías Hidrocarburíferas y confirmó el RWN, debido a las adecuadas mejoras crediticias, fortaleza jurídica, representa un bajo 5,5% del stock de deuda al 30.09.2020 y continúa amortizando capital e intereses de acuerdo a los términos y condiciones.

FIX entiende que 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, antecedente del uso del período de cura y contexto económico.

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 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 a un 5,2% desde un 11,7% en 2018. FIX estima que continuaría la tendencia al deterioro en 2020 (0,9%), pero se revertiría levemente en 2021 (2,7%). 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. El deterioro en 2020 es debido una menor dinámica de los recursos tributarios y mayores presiones por el lado del gasto en el marco del COVID19, y un incremento real de la masa salarial. La reversión estimada en 2021 se explica bajo el supuesto de una contención real de la masa salarial, y una mejor dinámica de los recursos relacionados con la actividad económica.

Presión de los servicios de deuda y deterioro de 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 729% en 2020. El registro de resultados financieros negativos en 2019 y estimados en 2020, junto a la presión de los servicios de deuda, en el marco de un mercado de crédito voluntario restringido, derivó en un deterioro de los niveles de liquidez y de la dependencia del financiamiento nacional. FIX entiende existe un importante riesgo de refinanciamiento en el corto plazo por la elevada concentración de vencimientos de deuda a partir del 2021, pero especialmente desde 2022 hasta 2024.

Moderado nivel de endeudamiento: el peso de la deuda en término de los ingresos corrientes representó un 44,2% en 2019, similar al 44,8% del 2018, y FIX estima se sostendría en el 43,9% en 2020. El incremento nominal de la deuda se debió fundamentalmente a la variación del tipo de cambio. Respecto a la composición de deuda, al 30/09/2020 el 74,1% 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 0,47x (veces) los servicios de deuda en dólares y 0,50x en 2021.

Deterioro de la liquidez: en 2018 la PS pudo recomponer sus márgenes, lo que indujo a una notable mejora en la liquidez. FIX estima que con los niveles de liquidez existentes y 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

Pago de intereses: las calificaciones de emisor y de los TD con vto. 2024 se colocarán en 'D(arg)' en el caso de no pago de intereses dentro de los 30 días adicionales establecidos según términos y condiciones (período de cura) o en el momento de ejecutarse la reestructuración, lo que ocurra primero. Si se cumpliera con el pago de los intereses en dicho período, FIX revisaría las calificaciones a la suba acorde a la capacidad y voluntad de pago de la PS.

Reestructuración: cuando se presente un propuesta de reestructuración, FIX analizará la misma y luego revisaría las calificaciones ante 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	Baja	CC(arg)	B(arg), RWN
Emisor de Corto Plazo	Baja	C(arg)	B(arg), RWN
Títulos de Deuda garantizados con Regalías Hidrocarburíferas por USD185.000.000	Baja	B-(arg), RWN	B+(arg), RWN
Títulos de Deuda por USD350.000.000	Baja	CC(arg)	B(arg), RWN
Títulos de Deuda Clase 2 por hasta $400.000.000	Baja	CC(arg)	B(arg), RWN

INFORMES RELACIONADOS

Provincia de Salta, Dic.15, 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.