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

4 de marzo de 2021

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO “afiliada de Fitch Ratings”, en adelante FIX o la calificadora, subió a ‘BBB+(arg)’ desde ‘D(arg)’ la calificación de largo plazo de la Provincia de Salta (PS) y a ‘A3(arg)’ desde ‘D(arg)’ la calificación de corto luego de ejecutada la reestructuración de los TD con vto. 2024 bajo legislación extranjera (que representan el 60,7% del total de la deuda al 31/12/2020). FIX considera que la PS cuenta con adecuados márgenes operativos, que junto a la reestructuración de deuda se traducen en una buena capacidad de pago, aunque con moderadas necesidades de refinanciamiento para los años 2025-2027. La perspectiva es 'Negativa' para las calificaciones de largo plazo. Adicionalmente, FIX confirma y retira en ‘D(arg)’ la calificación del TD vto 2024 por USD 350 MM luego de ejecutada la reestructuración de los mismos y lograr una aceptación superior al 75% por lo que estas modificaciones son concluyentes y vinculantes para todos los tenedores, por lo que los títulos TD vto 2024 dejan de existir. Asimismo asigna en ‘BBB+(arg)’ Perspectiva Negativa la calificación a los nuevos TD vto 2027 por USD 357 MM. Por último, FIX subió a ‘BBB+(arg)’ desde ‘CC(arg)’ la calificación del TD Clase 2 y a ‘A-(arg)’ desde ‘CCC(arg)’ la calificación de los TD garantizados con Regalías Hidrocarburíferas. En este último caso la diferencia de un escalón en la calificación se debe a las adecuadas mejoras crediticias y cobertura de servicios, fortaleza jurídica, el bajo peso que representa dentro del stock de deuda al 31/12/2020 (4,7%) y la continuidad en el pago de acuerdo a los términos y condiciones estipulados.

FACTORES RELEVANTES DE LA CALIFICACIÓN

Suba de calificaciones del emisor: FIX subió a ‘BBB+(arg)’ desde ‘D(arg)’ la calificación de largo plazo de la Provincia de Salta (PS) y a ‘A3(arg)’ desde ‘D(arg)’ la de corto luego de ejecutada la reestructuración de los TD con vto. 2024 bajo legislación extranjera (que representan el 60,7% del total de la deuda al 31/12/2020). FIX considera que la PS cuenta con adecuados márgenes operativos, que junto a la reestructuración de deuda se traducen en una buena capacidad de pago, aunque con moderadas necesidades de refinanciamiento para los años 2025-2027. La perspectiva 'Negativa' para las calificaciones de largo plazo se encuentra alineada a la del sector sub-soberanos de Argentina (ver informe relacionado). FIX considera que el incumplimiento en el que incurrió la PS el 08/02/2021 constituyó un canje forzoso de deuda que derivó en un deterioro de los términos y condiciones originales de los títulos.

Deudas garantizadas: FIX subió a ‘A-(arg)’ desde ‘CCC(arg)’ los TD garantizados con Regalías Hidrocarburíferas debido a las adecuadas mejoras crediticias y cobertura de servicios, fortaleza jurídica, el bajo peso que representa dentro del stock de deuda al 31/12/2020 (4,7%) y la continuidad en el pago de acuerdo a los términos y condiciones estipulados. Estos títulos no fueron incorporados en la reestructuración. FIX considera que la materialidad de esta deuda es baja para la Provincia por lo que no se prevé una acción sobre la misma en el corto plazo, que en caso de producirse sería evaluado como un evento en su momento, y por ello remueve el Rating Watch Negativo y asigna perspectiva 'Negativa' alineada a la calificación del emisor.

TD clase 2: FIX sube a ‘BBB+(arg)’ desde ‘CC(arg)’ la calificación del TD Clase 2. Al 31/12/2020 representa un 0,8% del stock de deuda y continuó amortizando capital e intereses de acuerdo a los términos y condiciones estipulados en los documentos. Estos títulos no fueron incorporados en la reestructuración, y al igual que los garantizados, dada su baja materialidad, FIX no prevé que la PS realice una acción sobre la misma en el corto plazo, que en caso de producirse sería evaluado como un evento en su momento. La perspectiva es 'Negativa'.

Restructuración de deuda: FIX confirma y retira en 'D(arg)' la calificación del TD vto 2024 por USD 350 MM. Asimismo asigna en 'BBB+(arg)' Perspectiva Negativa a los TD vto 2027 por USD 357 MM. La propuesta de reestructuración se ejecutó el 24/02/2021, con una aceptación del 95.51% del valor nominal de los TD con vto. 2024 en circulación y, al lograr una aceptación superior al 75%, estas modificaciones son concluyentes y vinculantes para todos los tenedores. Este proceso de reestructuración se enmarcó dentro de un complejo contexto macroeconómico fuertemente impactado por la pandemia del COVID19 (Coronavirus) y en el marco de una reestructuración de deuda nacional.

Entorno operativo debilitado: los importantes desafíos en materia fiscal-financiera se espera podrían derivar en un deterioro de los indicadores de liquidez y de 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, aumento de la deuda flotante, y créditos con organismos multilaterales.

Adecuado margen operativo: de acuerdo a datos provisorios, en 2020 se sostuvo el margen en el orden del 5,7% desde un 5,2% en 2019, y se incrementaría levemente en 2021 (7,1%). En 2020 se sostuvo el margen debido a un fuerte incremento de los recursos de origen nacional, pese a una menor dinámica de los recursos propios, mayores presiones por el lado del gasto en el marco del COVID19, y un incremento real de la masa salarial. Para 2021 FIX estima una mejora del margen sobre el supuesto de FIX de una contención real de la masa salarial (0%), y una mejor dinámica de los recursos relacionados con la actividad económica.

Mejora en la capacidad de pago: los servicios de deuda insumieron el 121% del margen operativo en 2019, se sostuvo en el 100% en 2020, pero se reduciría al 73,5% en 2021 debido a la reducción de los servicios como producto de la reestructuración de deuda, y una estimación de un margen operativo constante. Bajo el actual perfil de vencimiento, FIX entiende existe un moderado riesgo de refinanciamiento en el mediano plazo a partir del 2025 hasta 2027.

Moderado nivel de endeudamiento: el peso de la deuda en término de los ingresos corrientes representó un 44,2% en 2019 y se sostuvo en el 42,1% 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 31/12/2020 el 74% estaba denominado en moneda extranjera, pero el riesgo cambiario está parcialmente mitigado por ingresos vinculados al dólar (regalías).

Adecuada liquidez: en 2018 la PS pudo recomponer sus márgenes, lo que indujo a una notable mejora en la liquidez. FIX estima que dado el resultado financiero provisorio equilibrado en 2020 y los créditos de Nación (Anses y FFDP), la PS sostuvo adecuados niveles de liquidez. No obstante, FIX estima un moderado deterioro en 2021, retornando a valores históricos, bajo el supuesto de un fuerte incremento en la inversión pública (+130% interanual) luego de una sensible contracción nominal en 2020 (-17,7%), y asumiendo el refinanciamiento de los servicios de capital con el Gobierno Nacional.

SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

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.

Títulos de Deuda: FIX podría accionar a la baja la calificación de los instrumentos de deuda en caso de que fueran incorporados al proceso de reestructuración de la deuda provincial. Cambios en la calificación de la Provincia también podría impactar sobre la calificación de los títulos en la misma dirección. Adicionalmente, en el caso de los bonos garantizados cambios en la evolución de las mejoras

crediticias de los mismos podría afectar positiva o negativamente su calificación.

DETALLE DE LOS TÍTULOS Y CALIFICACIONES

Emisor	Acción de calificación	Calificación actual	Calificación anterior
PROVINCIA DE SALTA			
Emisor de Largo Plazo	Suba	BBB+(arg) PN	D(arg)
Emisor de Corto Plazo	Suba	A3(arg)	D(arg)
Títulos de Deuda garantizados con Regalías Hidrocarburíferas por USD185.000.000	Suba	A-(arg) PN	CCC(arg)
Títulos de Deuda por USD350.000.000 vto 2024	Confirma y Retira	D(arg)	D(arg)
Títulos de Deuda por USD357.000.000 vto.2027	Asigna	BBB+(arg) PN	N.A.
Títulos de Deuda Clase 2 por hasta $400.000.000	Suba	BBB+(arg) PN	CC(arg)

RWN: Rating Watch Negativo PN: Perspectiva Negativa

INFORMES RELACIONADOS

Provincia de Salta, Feb 09, 2021

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.