FIX (afiliada de Fitch Ratings) bajó las calificaciones de la Provincia de La Rioja

27 de febrero de 2020

FIX bajó la calificación de largo plazo de la Provincia de La Rioja (PLR) a 'CC(arg)' desde 'BBB-(arg)/Perspectiva Negativa' y la de corto plazo a 'C(arg)' desde 'A3(arg)' debido a la falta de pago del servicio de intereses en la fecha de vencimiento del 24.02.2020 correspondiente al Título de Deuda Internacional con vto. 2025. Si bien el 24.01.2020 la PLR emitió el aviso de pago, el 26.02.2020 informó ante Bolsas y Mercados Argentinos (BYMA) y Mercado Abierto Electrónico (MAE) que enfrenta limitaciones para el pago y comunicó sus intenciones de iniciar consultas con bonistas. Asimismo informó que hará sus mejores esfuerzos para realizar los desembolsos dentro de los 30 días posteriores a la fecha de vencimiento contemplados en el prospecto de emisión. En caso de no cumplirse el pago en dicha fecha límite la calificadora accionará a colocar al emisor en incumplimiento.

FACTORES RELEVANTES DE LA CALIFICACIÓN

Baja de calificaciones: FIX baja la calificación de largo plazo de la Provincia de La Rioja (PLR) a 'CC(arg)' desde 'BBB-(arg)/Perspectiva Negativa' y la de corto plazo a 'C(arg)' desde 'A3(arg)' debido a la falta de pago del servicio de intereses en la fecha de vencimiento del 24.02.2020 correspondiente al Título de Deuda Internacional con vto. 2025. Si bien el 24.01.2020 la PLR emitió el aviso de pago, el 26.02.2020 informó ante Bolsas y Mercados Argentinos (BYMA) y Mercado Abierto Electrónico (MAE) que enfrenta limitaciones para el pago y comunicó sus intenciones de iniciar consultas con bonistas. Asimismo informó que hará sus mejores esfuerzos para realizar los desembolsos dentro de los 30 días posteriores a la fecha de vencimiento contemplados en el prospecto de emisión. En caso de no cumplirse el pago en dicha fecha límite la calificadora accionará a colocar al emisor en incumplimiento.

Ajustada posición de liquidez: a pesar de una liquidez restringida, FIX entiende que la PLR cuenta con los fondos necesarios afectados para afrontar el pago de intereses del título internacional y la decisión de hacer uso del período adicional obedece a la búsqueda de mejores condiciones para el pago en un contexto de reestructuración de deuda a nivel nacional. FIX estima un deterioro de los indicadores de liquidez dado que se prevé un incremento en la deuda flotante y una reducción de disponibilidades que son un mecanismo para paliar las necesidades financieras proyectadas en el corto plazo. Se destaca que la PLR transfirió su régimen de pensiones a Nación, por lo que no maneja una fuerte erogación en pago de pensiones.

Creciente riesgo de refinanciación en el mediano plazo: FIX entiende que si bien la emisión de deuda internacional se destina a financiar la ampliación del Parque Eólico Arauco (PEA) que cuenta con ingresos vinculados al dólar, el retraso en la puesta operativa del PEA impacta en la falta de generación de los flujos y aumenta la necesidad de refinanciamiento en el mediano plazo. Al 30.09.2019 el ahorro operativo sólo cubrió 0,8x los intereses de dicho período. Este deterioro de los ratios de sostenibilidad de deuda surge como consecuencia de la devaluación y la caída en márgenes operativos.

Moderado endeudamiento con desfavorable composición: FIX espera que el stock de deuda represente aproximadamente el 70% de los ingresos proyectados para el 2019 frente al 57,7% registrado en 2018. El deterioro del apalancamiento se explica por la elevada participación de la deuda en dólares (86,8% sobre el total a septiembre 2019) y la fuerte devaluación de la moneda en los últimos 18 meses. La alta exposición al riesgo cambiario se presenta como la principal debilidad.

Alta dependencia de ingresos discrecionales: la PLR está expuesta a una mayor volatilidad que la media provincial por su alta exposición a Aportes del Tesoro Nacional (ATN). Estas transferencias se negocian presupuestariamente cada año con el Gobierno Nacional y nacen como una forma compensatoria de la pérdida de un punto porcentual de la coparticipación federal de impuestos en 1988. Para 2019, la PLR preveía recibir $ 4.000 millones en 12 cuotas mensuales. Acorde a la información pública, al 30.09.2019 fueron transferidos $ 2.667 millones. FIX advierte que la postergación en el tratamiento del Presupuesto Nacional 2020 acentúa la incertidumbre de estos ingresos.

Márgenes operativos a la baja y potencialmente volátiles: la Provincia registró balances operativos positivos pero decrecientes en el último quinquenio. La calificadora proyecta un balance operativo muy ajustado y posiblemente negativo para 2019. En 2018 refleja un bajo 1,2% que se reduce a -1,2% sobre el supuesto de ajuste de un 50% de los ATN. Al 30.09.2019 existía una demora mensual ($ 333 millones) en el envío de estos fondos, lo que hubiera elevado el margen operativo desde 5,2% a 6,2%, lo que expone la elevada sensibilidad a estos recursos.

Estructura económica dependiente de la administración pública: la PLR presenta una economía en general con una actividad de bajo valor agregado y con una importante participación del empleo público, lo que condiciona aún más la limitada autonomía financiera de la Provincia. FIX opina es necesario que al esfuerzo del sector público, se le complemente una actividad privada más dinámica y de mayor valor agregado.

Sensibilidad de las calificaciones

Pago de intereses: las calificaciones podrían bajar a D(arg) en el caso de no pago de intereses dentro de los 30 días adicionales establecidos según términos y condiciones del prospecto de emisión del Título de Deuda Internacional con vto. 2025. Si se cumpliera con el pago de los intereses en dicho período, FIX revisaría las calificaciones a la suba acorde a la capacidad de pago de la Provincia.

Responsable del Sector

Mauro Chiarini

Director Senior

+54 11 5235-8140

mauro.charini@fixscr.com

Analista Principal:

Carlos García Girón

Director Asociado

+54 11 5235-8114

carlos.garcia@fixscr.com

Analista Secundario:

Diego Estrada

Director Asociado

+54 11 5235 8126

diego.estrada@fixscr.com

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

Sarmiento 663 – 7° Piso – C1041AAM – Buenos Aires.

Relación con los medios: Douglas Daniel Elespe, doug.elespe@fixscr.com +54 11 5235 8100

Informes relacionados

- Metodología de calificación Finanzas Públicas registrado ante la Comisión Nacional de Valores.

Los informes encuentran disponibles en 'www.fixscr.com'

Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, FIX ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. 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.