FIX (afiliada de Fitch Ratings) subió la calificación de la Provincia de La Rioja

27 de marzo de 2020

FIX subió la calificación de largo plazo de la Provincia de La Rioja (PLR) a ‘CCC(arg)’ desde ‘CC(arg)’ y confirmó la calificación de corto plazo en ‘C(arg)’ luego del pago del servicio de intereses correspondiente al Título de Deuda Internacional con vto. 2025. El desembolso realizado dentro de los 30 días adicionales al vencimiento evitó el incumplimiento de la PLR según términos y condiciones del prospecto de emisión. Sin embargo FIX entiende que la renegociación de la deuda inducida mediante este mecanismo refleja negativamente la voluntad de pago del emisor. La PLR presenta una muy ajustada capacidad de pago en un contexto de fuerte contracción del mercado voluntario de crédito y un fuerte deterioro en los niveles de liquidez. FIX prevé un mayor deterioro de los resultados fiscales en un contexto de incertidumbre macroeconómica a raíz de las medidas vinculadas con la contención de la pandemia del Covid19.

FACTORES RELEVANTES DE LA CALIFICACIÓN

Suba de calificación: FIX sube la calificación de largo plazo de la Provincia de La Rioja (PLR) a ‘CCC(arg)’ desde ‘CC(arg)’ y confirma la calificación de corto plazo en ‘C(arg)’ luego del pago del servicio de intereses correspondiente al Título de Deuda Internacional con vto. 2025. El desembolso realizado dentro de los 30 días adicionales al vencimiento evitó el incumplimiento de la PLR según términos y condiciones del prospecto de emisión. Sin embargo FIX entiende que la renegociación de la deuda inducida mediante este mecanismo refleja negativamente la voluntad de pago del emisor. La PLR presenta una muy ajustada capacidad de pago en un contexto de fuerte contracción del mercado voluntario de crédito y un fuerte deterioro en los niveles de liquidez. FIX prevé un mayor deterioro de los resultados fiscales en un contexto de incertidumbre macroeconómica a raíz de las medidas vinculadas con la contención de la pandemia del Covid19.

Ajustada posición de liquidez: al 31.12.2019 la PLR contaba con $ 2.486,3 millones en caja y bancos de libre disponiblidad y una cuenta corriente por USD 30 millones con asignación específica. A esa fecha el saldo de uso libre sobre ingresos totales representó un 6,1% mientras que la deuda flotante representó el 5,7% de los ingresos corrientes. 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.

Deterioro de capacidad de pago y creciente riesgo de reestructuración: la sostenibilidad y capacidad de pago es limitada por lo que FIX no descarta una futura reestructuración. 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 impacta en la falta de generación de los flujos y aumenta la necesidad de refinanciamiento en el mediano plazo. En 2019 el ahorro operativo sólo cubrió 0,3x los intereses de dicho período. Este deterioro de los ratios de sostenibilidad de deuda surge por la devaluación y el deterioro del márgen operativo.

Moderado endeudamiento con desfavorable composición: el stock de deuda en 2019 representó el 57,1% de los ingresos frente al 53,7% registrado en 2018 y el bajo 37,6% de 2017. El deterioro del apalancamiento se explica por la elevada participación de la deuda en dólares (87,3% sobre el total a diciembre 2019) y la fuerte devaluación de la moneda en los últimos dos años. La alta exposición al riesgo cambiario se presenta como una de las principales debilidades.

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). En 2019 la PLR preveía recibir $

4.000 millones pero recibió $ 3.333 millones. Para 2020 la provincia espera recibir $ 5.660 millones en base al proyecto de presupuesto nacional, aun sin aprobación legislativa. FIX entiende que ello acentúa la incertidumbre de estos ingresos.

Margen operativo limitado y potencialmente volátil: la Provincia registró balances operativos positivos pero decrecientes en el último quinquenio. En 2019 refleja un bajo 1,4% que se reduce a -3,3% sobre el supuesto de ajuste de un 50% de los ATN. Al 31.12.2019 quedó un pendiente el envió de dos cuotas ($ 666 millones), lo que hubiera elevado el margen operativo a 3,1% y 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

Riesgo de reestructuración: la muy limitada capacidad de pago, junto a un entorno económico volátil, que presenta nuevas prioridades políticas y sociales, sumado a los intentos de reestructuración nacional, podría generar intentos de reestructuración con pérdida de valor presente para los inversores, que derivaría en una acción a la baja de las calificaciones.

Desempeño operativo Parque Eólico Arauco: la puesta en funcionamiento del PEA de manera sostenida y que permita vincular los ingresos a la cotización del dólar podría derivar en una suba de las calificaciones.

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: Diego Elespe, diego.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.