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

25 de agosto de 2020

FIX bajó la calificación de largo plazo de la Provincia de La Rioja (PLR) a 'CC(arg)' desde 'CCC(arg)/Rating Whatch Negativo (RWN)' y confimó la de corto plazo en 'C(arg)' debido a la falta de pago del servicio de intereses en la fecha de vencimiento del 24.08.2020 correspondiente al Título de Deuda Internacional con vto. 2025 (no calificado por FIX). La PLR informó que enfrenta limitaciones en su capacidad de pago y comunicó que nuevamente hará uso del período de gracia de 30 días para avanzar en el análisis y evaluación de la mejor forma de abordar el manejo de sus compromisos financieros. FIX entiende que la provincia cuenta con los fondos afectados para afrontar este servicio aunque considera que su capacidad de pago es muy ajustada por lo que el no pago obedece a la búsqueda de mejorar la sostenibilidad de la deuda en el mediano y largo plazo. En caso de no cumplirse con el pago en la fecha límite la calificadora accionará a colocar al emisor en incumplimiento. Por último, FIX removió el RWN de las calificaciones de corto y largo plazo de la PLR.

Factores relevantes de la calificación

Reestructuración deuda nacional: 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 PLR dentro de su situación actual, incertidumbre frente a la reestructuración de la deuda y contexto económico.

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 se corresponde con las negociaciones de reestructación del bono. Al 30.06.2020 la PLR cuenta con con $ 3.811 millones en caja y bancos de libre disponiblidad y un plazo fijo por USD 19 millones con asignación específica. FIX estima un deterioro de los indicadores de liquidez dado que se prevé un incremento en la deuda flotante y una reducción de disponibilidades como 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 aguarda detalles de la eventual reestructuración de pasivos. 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, deterioro que se explica por la devaluación y la caída del margen operativo.

Moderado endeudamiento con desfavorable composición: el stock de deuda en 2019 representó el 57,1% de los ingresos frente al 53,7% en 2018 y el bajo 37,6% de 2017. El deterioro en los niveles de 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 preveía recibir $

4.000 millones pero recibió $ 3.333 millones. Para 2020 PLR espera recibir $ 7.100 millones de acuerdo con la reciente ampliación de presupuesto nacional, a lo que se le suma las cuatro cuotas pendientes de períodos anteriores que recibió en el primer trimestre, lo que lo que acentúa la volatilidad e incertidumbre de estos ingresos.

Margen operativo limitado y potencialmente volátil: la PLR registró balances operativos positivos pero decrecientes en el último quinquenio. Al 30.06.2020 refleja un margen operativo de 11,5% que compara favorablemente frente al 2,8% del año anterior. Esta mejora se debe a la contención de gastos corrientes en un contexto de contracción de la actividad pública en general y en mayor medida al ingreso de ATN pendientes de períodos anteriores sin los cuales el ratio hubiera sido de 6,1%, lo que expone la elevada sensibilidad a estos recursos y la falta de previsibilidad en la evolución del ahorro operativo.

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 podría revisar las calificaciones a la suba acorde a la capacidad de pago de la Provincia.

Reestructuración: en caso que la PLR presente un propuesta de reestructuración, FIX analizará la misma y revisaría las calificaciones luego de su ejecución considerando la capacidad y voluntad de pago de la PLR dentro de la estructura de endeudamiento resultante.

Detalle de las calificaciones

Emisor	Acción de calificación	Calificación actual	Calificación anterior
PROVINCIA DE LA RIOJA			
Emisor largo plazo	Baja	CC(arg)	CCC(arg), RWN
Emisor corto plazo	Confirma	C(arg)	C(arg), RWN

RWN: Rating Watch Negativo

Informes Relacionados

Provincia de La Rioja, Mar. 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

Disponibles en nuestra página web http://www.fixscr.com

Contactos

Analista Principal

Carlos García Girón

Director Asociado

carlos.garcia@fixscr.com

+54 11 5235-8114

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

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.