FIX (afiliada de Fitch) subió las calificaciones de la Provincia de La Rioja luego de la reestructuración de deuda

19 de octubre de 2021

FIX (afiliada de Fitch) subió las calificaciones de la Provincia de La Rioja luego de la reestructuración de deuda

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO “afiliada de Fitch Ratings”, en adelante FIX o la calificadora, FIX subió a ‘BBB-(arg)/Perspectiva Estable’ desde ‘D(arg)’ la calificación de emisor de largo plazo de la Provincia de La Rioja (PLR) y a ‘A3(arg)’ desde ‘D(arg)’ la de corto plazo luego de ejecutada la reestructuración de los Títulos de Deuda con vto. 2025 bajo legislación extranjera (no calificados por FIX y que representaban el 81,2% del total de la deuda al 31.12.2020). FIX considera que la reestructuración de pasivos le permitió a la PLR reducir la carga de los servicios de deuda para los próximos dos años; sin embargo, la calificadora estima un aumento del riesgo de refinanciación de los vencimiento de deuda a partir del 2024, de no mediar la existencia de herramientas financieras, márgenes operativos superiores a los históricos y/o de los flujos generados por el Parque Eólico Arauco (PEA) destinados al repago de deuda.

FACTORES RELEVANTES DE LA CALIFICACIÓN

Restructuración de deuda: el pasado 24.09.2021 se ejecutó la reestructuración de deuda con una aceptación del 98,61% del valor nominal de los TD con vto. 2025 en circulación; estas modificaciones son concluyentes y vinculantes para todos los tenedores al lograr una aceptación superior al 75%. La reestructuración se enmarcó dentro de un complejo contexto macroeconómico que afectó la capacidad de pago de la Provincia a fin de obtener una mejora en la sostenibilidad de la deuda en el mediano y largo plazo, con la expectativa de una generación ingresos vinculados al dólar a medida que se finalicen las etapas de los cuatro parques del PEA. Esta deuda se emitió para financiar la ampliación del PEA con la formalización de un préstamo espejo, el retraso en la puesta operativa del mismo impactó en la falta de generación de los flujos, por lo que FIX aún no incorpora en sus proyecciones estos ingresos adicionales. La calificadora, seguirá de cerca la reestructuración del préstamo con el PEA, las necesidades financieras para la culminación del proyecto y el nivel de generación.

Entorno operativo desafiante: las necesidades financieras de los sub-soberanos 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. En el marco del Programa para la Emergencia Financiera Provincial creado por el Gobierno Nacional en el 2020, la PLR firmó un convenio para acceder a un préstamos con el Fondo Fiduciario para el Desarrollo Provincial (FFDP) por $ 550 millones, con plazo de 36 cuotas, período de gracia hasta el 31.12.2020 y una tasa del 0,1%.

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 2020, al igual que el resto de los sub-soberanos recibieron transferencias discrecionales excepcionales en el marco de la pandemia (+193,6%), dentro de las cuales se incluyen $ 9.999,34 millones en concepto de ATN, aunque FIX no prevé se mantengan en estos niveles en el 2021, a junio del corriente registraron un crecimiento interanual de 56,9%. Adicionalmente, se siguen recibiendo los ATN por el concepto presupuestario

anual, de lo cual siempre depende la Provincia para lograr balances operativos equilibrados.

Márgenes operativos limitados y muy volátiles: a pesar de que la PLR registró balances operativos positivos y decrecientes en el último quinquenio; en 2020, al igual que la mayoría de los sub-soberanos, registró una importante mejora en el margen operativo de 15,2% frente a un bajo 1,4% de 2019. Si bien en 2021 se espera se mantenga un muy buen margen, FIX estima que en el mediano plazo no sería sostenible y convergería a un nivel estructuralmente histórico, marcadamente menor. Al primer semestre del año el margen registra un 20,0% contra un 11,5% a igual período de 2020. Las mejoras del margen se fundamentan, en años de fuerte contención del gasto operativo en un contexto de contracción de la actividad pública en general y en importantes ingresos discrecionales a los cuales las cuentas provinciales son muy sensibles, factor fundamental en la falta de previsibilidad en la evolución del ahorro operativo.

Razonable posición de liquidez: al cierre 2020 la recomposición del margen operativo sumada a la falta de pago de los servicios de intereses bajo los títulos internacionales, a una contención real de la masa salarial, principal componente del gasto corriente (45,1% del gasto total) y a la asistencia nacional, indujo a una notable mejora de la liquidez. El nivel de disponibilidades (saldo de caja y bancos de libre disponibilidad) versus los ingresos totales ascendió a 13,5%. FIX espera un sostenimiento de los buenos niveles en 2021 debido a la estabilidad del superávit financiero, pero a mediano plazo retornaría a valores menores, en línea con un resultado presupuestario más acotado.

Moderado endeudamiento aunque composición desfavorable: la deuda en 2020 representó el 53,5% de los ingresos corrientes frente al 58,4% en 2019 y para el 2021 se espera se ubique en el orden del 54,1%. El nivel de apalancamiento dependerá en gran medida de la devaluación de la moneda dado que el 89,0% de la deuda está denominada en moneda extranjera al 31.12.2020. La alta exposición al riesgo cambiario se presenta como una de las principales debilidades.

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

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.

Evolución PEA: en caso que no se formalizara la reestructuración del préstamo con el PEA o que los términos y condiciones fuese desfavorables para la PLR; o que las necesidades financieras para la culminación del proyecto sean superiores a las previstas y/o los flujos generados por el proyecto no fueran suficientes para reducir el pago de la deuda en dólares de la PLR, podría incrementarse el riesgo de refinanciación en los años de mayor carga de deuda y así derivar en acciones a la baja de las calificaciones.

Contactos

Analista Principal

Cintia Defranceschi

Director

cintia.defranceschi@fixscr.com

+54 11 5235-8143

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

INFORMES RELACIONADOS Y METODOLOGÍA APLICABLE

FIX utilizó el Manual de Calificación de Finanzas Públicas presentado ante la *Comisión Nacional de Valores* (disponible en www.cnv.gob.ar).

Provincia de La Rioja, Dic. 31, 2020.

Perspectiva del sector sub-soberanos, Abr. 27, 2021.

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.

Los informes correspondientes se encuentran disponible en nuestra web "www.fixscr.com".

Las clasificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto FIX SCR S.A. (Afiliada de Fitch Ratings) –en adelante la calificadora-, ha recibido honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

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.