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

15 de octubre de 2019

Buenos Aires, 15 de octubre de 2019 FIX bajó la calificación de largo plazo de la Provincia de La Rioja (PLR) a ‘BBB-(arg)’ desde ‘BBB(arg)’ debido al deterioro en la capacidad de pago explicado por el continuo debilitamiento del margen operativo, la dificultad por reducir su exposición a ingresos discrecionales, las demoras en la generacion de flujos del Parque Eólico Arauco (PEA) y el creciente riesgo de refinanciamiento por elevado stock de deuda en dólares. Asimismo FIX confirmó la calificación de corto plazo en ‘A3(arg)’. Por último, revisó a 'Negativa' desde 'Estable' la perspectiva de la calificación de largo plazo de la PLR por factores intrínsecos de la misma y en concordanciapor con la perspectiva ‘Negativa’ a todo del sector sub-soberanos de la Argentina. Se espera que el sector continúe operando en un entorno económico más adverso, con una mayor caída del nivel de la actividad, altos niveles de inflación, fuerte devaluación del peso y regulaciones cambiarias que resultan en un incremento del riesgo de refinanciación producto del cierre de los mercados voluntarios de crédito, mayor costo financiero, menor plazo y baja previsibilidad de asistencia del Gobierno Nacional. La mayor presión de los servicios de deuda, como consecuencia de la fuerte devaluación del peso y la caída en los márgenes operativos, agrega una presión intrínseca a la perspectiva de la PLR. FACTORES RELEVANTES DE LA CALIFICACIÓN Baja de Calificaciones: FIX bajó la calificación de largo plazo de la Provincia de La Rioja (PLR) a ‘BBB-(arg)’ desde ‘BBB(arg)’ debido al deterioro en la capacidad de pago explicado por el continuo debilitamiento del margen operativo, la dificultad por reducir su exposición a ingresos discrecionales, las demoras en la generacion de flujos del Parque Eólico Arauco (PEA) y el creciente riesgo de refinanciamiento por elevado stock de deuda en dólares. Cambio de perspectiva: FIX revisa a 'Negativa' desde 'Estable' la perspectiva de la calificación de largo plazo de la PLR por factores intrínsecos de la misma y en concordanciapor con la perspectiva ‘Negativa’ a todo del sector sub-soberanos de la Argentina. Se espera que el sector continúe operando en un entorno económico más adverso, con una mayor caída del nivel de la actividad, altos niveles de inflación, fuerte devaluación del peso y regulaciones cambiarias que resultan en un incremento del riesgo de refinanciación producto del cierre de los mercados voluntarios de crédito, mayor costo financiero, menor plazo y baja previsibilidad de asistencia del Gobierno Nacional. La mayor presión de los servicios de deuda, como consecuencia de la fuerte devaluación del peso y la caída en los márgenes operativos, agrega una presión intrínseca a la perspectiva de la PLR. 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 recibirá $ 4.000 millones que se girarán en 12 cuotas mensuales. 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. Al cierre de 2018 refleja un bajo 1,2% que se reduce a -1,2% sobre el supuesto de ajuste de un 50% de los ATN. Al 30.06.2019 existía una demora mensual ($ 333 millones) en el envío de estos fondos, lo que hubiera elevado el margen operativo desde 2,8% a 4,7%, lo que refleja la elevada sensibilidad sobre estos recursos. Moderado endeudamiento con desfavorable composición: FIX espera que el stock de deuda represente un 70% de los ingresos proyectados para el 2019, asumiendo un tipo de cambio al cierre del ejercicio de $ 75. En 2018 el apalancamiento sobre ingresos corrientes creció a un 57,7% desde el 41,6% del año anterior. Esto se explica por la elevada exposición a la deuda en dólares (84,8% sobre el total) y la fuerte

devaluación de la moneda. La alta exposición al riesgo cambiario se presenta como la principal debilidad. Creciente riesgo de refinanciación: FIX proyecta una elevada necesidad de refinanciamiento en el mediano plazo. Si bien la emisión de deuda internacional se destina a financiar la ampliación del PEA que cuenta con ingresos vinculados al dólar, los tiempos del proyecto para generar flujo eleva riesgos. En 2018 la PLR ya registra deterioros en sus ratios de sostenibilidad de deuda como consecuencia de la devaluación y la caída en márgenes operativos (el ahorro operativo sólo cubrió 0,3x los intereses del período). Adecuada posición de liquidez: FIX considera que la PLR cuenta con adecuados indicadores de liquidez aunque prevé un deterioro dado que la deuda flotante y la reducción de disponibilidades se presentan como un mecanismo para paliar las necesidades financieras que se proyectan en el corto plazo. En 2018 el saldo de caja y bancos sobre ingresos totales representó un 9,8%. Por su parte, la deuda flotante representó el 6,5% de los ingresos corrientes en el 2018 lo que refleja la sostenida mejora en este indicador desde el 9,3% registrado en 2013. Al 30.06.2019 la PLR cuenta con saldos de libre disponibilidad por $ 4.861 millones. Se destaca que la provincia ha transferido su régimen de pensiones a la Nación, por lo que no debe manejar una fuerte erogación en el pago de pensiones. 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 nuevas adecuaciones a la normativa vigente en materia cambiaria y mayores niveles de regulación. La perspectiva del sector podría ser revisada a 'Estable' de mejorar las condiciones del entorno operativo y que sean sustentables en el tiempo. Desempeño operativo y sostenibilidad del endeudamiento: un mayor deterioro del margen operativo sumado a niveles de devaluación del peso sin poder efectivizar los ingresos del Parque Eólico Arauco vinculados a la cotización del dólar, derivarían en elevadas necesidades de refinanciamiento lo que podría presionar a una nuevabaja de las calificaciones. Dependencia de ingresos discrecionales: una mayor exposición a transferencias del gobierno nacional que no se sustenten en una distribución automática podría presionar las calificaciones a la baja. Por el contario, un aumento de recursos predecibles y automáticos podría implicar una revisión de las calificaciones a la suba. 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.