FIX (afiliada de Fitch Ratings) asignó calificación BBB-(arg) a los Títulos de Deuda a ser emitidos por la Provincia de La Rioja y confirmó las calificaciones vigentes

16 de junio de 2023

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO “afiliada de Fitch Ratings”, en adelante FIX o la calificadora, confirma la calificación de largo plazo ‘BBB-(arg)/Perspectiva Estable’ y de corto plazo ‘A3(arg)’ de la PLR, incorporando en el análisis la emisión de la nueva deuda; asimismo, FIX asignó la calificación ‘BBB-(arg)/Perspectiva Estable’ a los TD Clase I y Clase II a emitirse por la Provincia de La Rioja (PLR) por hasta un monto nominal de emisión conjunto de USD 60 millones.

FACTORES RELEVANTES DE LA CALIFICACIÓN

Calificación Títulos de Deuda (TD): FIX asignó la calificación ‘BBB-(arg)/Perspectiva Estable’ a los TD Clase I y Clase II a emitirse por la Provincia de La Rioja (PLR) por hasta un monto nominal de emisión conjunto de USD 60 millones. Los títulos devengarán una tasa de interés fija y estarán denominados en dólares pero serán integrados y pagaderos en pesos al tipo de cambio estipulado. FIX asumió una emisión de la Clase I por USD 6 y de la Clase II por USD 54 millones. El objetivo de la emisión, considerada Bono Verde, es financiar el proyecto del Parque Solar Arauco I. Los Títulos estarán garantizados con un Fideicomiso en Garantía pasivo que se nutrirá de los flujos provenientes de un PPA entre el Parque Eólico Arauco (PEA) y Compañía Administradora del Mercado Mayorista Eléctrico S.A (CAMMESA) celebrado el 23.01.2023. Dado que los flujos serán redireccionados a la cuenta fiduciaria ante un Evento de Incumplimiento, FIX no consideró una mejora respecto al riesgo emisor puesto que no evita el incumplimiento.

Confirma calificaciones de emisor: FIX confirma la calificación de largo plazo BBB-(arg)/Perspectiva Estable’ y de corto plazo ‘A3(arg)’ de la PLR, incorporando en el análisis la emisión de la nueva deuda. La Calificadora monitoreará los flujos de generación del PEA y del nuevo Parque Solar de modo que a futuro pudieran contribuir a minimizar los riesgos de refinanciación, aunque el análisis actual consideró sólo el riesgo emisor. FIX entiende que por el momento la Provincia no se ve afectada por la Comunicación “A” 7782 debido a que no posee vencimientos de capital durante 2023; de extenderse a los vencimientos de capital de 2024, FIX analizará el evento y sus potenciales implicancias.

Venta de un parque eólico: en diciembre de 2022 la PLR vendió el proyecto eólico dentro del programa Renovar 1 del PEA por USD 171 millones. El producido de la venta se usará para culminar en parte con las inversiones del proyecto eólico Arauco II etapa 3 y 4, aportar fondos para la etapa 5 y 6 y el Proyecto Arauco Solar I. FIX entiende que la venta de un proyecto que estaba generando flujos a uno que generaría en el futuro resulta en el aumento del riesgo de refinanciación para el período 2025-2027. Sin embargo, FIX seguirá el plan de ejecución de las distintas etapas y del Parque Solar que de darse en los tiempos esperados pudiera amortiguar este riesgo con una mayor calce de flujos para los servicios de deuda.

Alta dependencia a los Aportes del Tesoro Nacional: el desempeño operativo de la PLR

está fuertemente condicionado a la dependencia de los Aportes del Tesoro Nacional (ATN), exponiéndola a una mayor volatilidad en sus cuentas públicas y un bajo nivel de autonomía operativa. FIX no prevé cambios significativos para el mediano plazo en esta dinámica, que se consolida como una característica estructural. Al 31.12.2022 los ingresos por transferencias discrecionales se incrementaron 78,8% anual y representaron un 17,0% de los ingresos corrientes, superando al 14,2% promedio histórico registrado en el período 2017-2021.

Márgenes operativos muy volátiles: la Calificadora espera para el cierre del 2023 un margen del orden del 10% (-3,2 p.p. anual), contextualizado en el marco macroeconómico que prevé FIX de elevada inflación, merma en el nivel de actividad y una dinámica de los gastos operativos procíclica a la estacionalidad electoral Asimismo, la Calificadora estima que a mediano plazo los márgenes convergerán a un nivel estructuralmente histórico inferior.

Riesgo de refinanciación: la reestructuración de pasivos en el 2021 permitió reducir la carga de los servicios de deuda para el bienio 2022-2023. No obstante, de acuerdo a los supuestos de FIX a mediano y largo plazo, la Calificadora estima un aumento significativo en el riesgo de refinanciamiento a partir del 2024 condicionado por márgenes operativos moderados y similares a la media histórica y/o por acotados flujos generados por el PEA destinados al repago de deuda. La emisión en el mercado internacional tuvo la intención de financiar la ampliación del PEA, pero el retraso en la puesta operativa del mismo impactó en la falta de generación de los flujos, como así también la necesidad de inversiones para terminar los proyectos. La Calificadora seguirá de cerca las necesidades financieras para la culminación del proyecto y el nivel de generación que pudiera colaborar a contar con un flujo adicional necesario para el repago de la deuda. De la misma manera monitoreará el proyecto Arauco Solar I, cuyos flujos futuros solventarán el repago de la nueva deuda, más allá que las deudas estén en cabeza de la Provincia. A la fecha estos flujos no fueron incorporados en los escenarios de sensibilidad.
Moderado endeudamiento aunque composición desfavorable: la Provincia planea emitir en el mercado local una deuda por hasta USD 60 millones, cuyo peso relativo no será preponderante en el nivel de apalancamiento dado el actual atraso cambiario. No obstante, FIX considera que la capacidad de pago de la PLR se verá más desafiante por el escenario macroeconómico que espera FIX a mediano plazo y los mayores servicios de deuda contemplando este nuevo endeudamiento. - El nivel de apalancamiento fue del 39,2% de los ingresos corrientes al 31.12.2022 frente a un 42,5% en el 2021, con un 91,1% de la deuda consolidada denominada en moneda extranjera. Este porcentaje viene en ascenso y genera un riesgo cambiario que no podrá minimizarse si no comienza a tener ingresos asociados al dólar de libre disponibilidad de parte del PEA y el Parque Solar. No se esperan cambios en la composición de la misma.

Razonable posición de liquidez: el gasto en personal (medido como masa salarial) fue aproximadamente del 89,9% anual. Este indicador no necesariamente presenta una relación directa con el aumento neto salarial del personal público, aunque constituye un buen estimador y se espera que a fines del 2023 comience cierta recuperación real que pudiera tener impacto en los márgenes, aunque los mismos se mantienen holgados en relación al histórico. La Provincia mostró una posición de liquidez del orden del 4,2% de los ingresos totales acumulados al 31.12.2022, saldo similar al registrado al cierre del 2021 y se estima que se sostenga al cierre del 2023. Este indicador fue reprocesado por FIX considerándose únicamente la liquidez en caja y bancos.

Estructura económica dependiente de la administración pública: la PLR presenta una economía con una actividad de bajo valor agregado y 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

Comunicación “A” 7782 del BCRA: FIX monitoreará las limitaciones que pudieran existir al acceso al MULC para el pago de las deudas de la Provincia en moneda extranjera, en caso de extenderse el alcance de la normativa a los vencimientos de capital de 2024 y no existieran herramientas financieras para poder cumplir con los compromisos. Esto sería considerado un evento y podría derivar en una acción de baja de las calificaciones.

Desempeño presupuestario y capacidad de pago: la calificación del emisor dependerá de la evolución de la flexibilidad fiscal, financiera, sostenibilidad de la deuda sobre la base final de los términos y condiciones que se administre una nueva deuda, 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 y Parque Solar I: en caso que las necesidades financieras para la culminación del proyecto sean superiores a las previstas y/o los flujos generados por los proyectos 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.

Detalle del título y calificaciones:

Emisor	**Acción de calificación**	**Calificación actual**	**Calificación anterior**
PROVINCIA DE LA RIOJA			
Emisor corto plazo	Confirma	A3(arg)	A3(arg)
Emisor largo plazo	Confirma	BBB-(arg)/PE	BBB-(arg)/PE
Títulos de Deuda Clase I	Asigna	BBB-(arg)/PE	No aplica
Títulos de Deuda Clase II	Asigna	BBB-(arg)/PE	No aplica

CONTACTOS:
Analista Principal
Mateo López Vicchi
Analista
mateo.lopezvicchi@fixscr.com
+54 11 5235-8114

Analista Secundario
Cintia Defranceschi
Directora
cintia.defranceschi@fixscr.com
+54 11 5235-8143

Otros Contactos:

Renzo Crosa	+54 11 5235-8129	renzo.crosa@fixscr.com
Mauro Chiarini	+54 11 5235-8140	mauro.chiarini@fixscr.com

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO “Afiliada de Fitch Ratings”
Sarmiento 663 – 7° piso – C1041AAM – Capital Federal – Buenos Aires

Relación con los Medios
Diego Elespe
Head Comercial y de Desarrollo de Negocios

+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).

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.