

Provincia de La Rioja

Informe de Actualización

Calificaciones

Emisor:

Largo Plazo en escala nacional	BBB(arg)
Corto Plazo en escala nacional	A3(arg)

Perspectiva

Estable para la calificación de largo plazo.

Información Financiera

Provincia de La Rioja (PLR)

	31 Dic 2018	31 Dic 2017
Ingresos Operativos (\$ millones)	24.667,9	19.388,5
Deuda (\$ millones)	14.516,4	8.188
Balance Operativo/ Ingresos Operativos (%)	1,2	4,2
Servicio de Deuda/ Ingresos Corrientes (%)	5,2	3,0
Deuda/ Balance Corriente (x)	-47,6	13,1
Balance Operativo/ Intereses Pagados (x)	0,3	1,7
Gasto de Capital/ Gasto Total (%)	8,2	20,4
Balance Financiero/ Ingresos Totales (exc. Nueva Deuda) (%)	-2,6	-10,1
Balance Corriente/ Gasto de Capital (%)	-13,2	12,7

p: datos provisorios

Informes relacionados

Provincia de La Rioja, May. 15, 2018

Analistas

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

Responsable del Sector

Mauro Chiarini
 Director Senior
 +54 11 5235-8140
mauro.charini@fixscr.com

Factores relevantes de la calificación

Alta dependencia de ingresos discrecionales de Nación: la Provincia de La Rioja (PLR) se encuentra expuesta a una mayor volatilidad que la media provincial por la alta exposición a transferencias discrecionales explicadas por Aportes del Tesoro Nacional (ATN) que cada año debe negociar presupuestariamente con el Gobierno Nacional. En 2018 recibió \$ 1.167 millones de carácter corriente por este concepto (-41% interanual) lo que comprimió su flexibilidad financiera. Durante 2019 la PLR recibirá un total de \$ 4.000 millones que se girarán en 12 cuotas mensuales e implicará un incremento de 343%.

Márgenes operativos positivos aunque potencialmente volátiles: la PLR registró balances operativos positivos para el período 2014-2018 pero con tendencia a la baja. Al cierre de 2018 este indicador reflejó un bajo 1,2% y si se asume un escenario conservador y se lo ajusta por el 50% de las transferencias corrientes de ATN, el mismo se reduce a un -1,2% demostrando la elevada sensibilidad sobre estos recursos. En promedio dicho concepto representó un 10% de los ingresos operativos en los últimos 5 años, mientras que en 2018 su peso relativo se redujo a 4,7%. Al primer trimestre de 2019 se refleja un margen operativo del 6,4% mientras que los ATN representaron 12,9% de los ingresos operativos lo que refleja la volatilidad y eleva la dependencia sobre estos giros.

Moderado pero creciente nivel de endeudamiento: en 2018 el apalancamiento sobre ingresos totales representó un 53,6% versus 37,6% a 2017. Este incremento se explica por la elevada exposición a la deuda en dólares (84,8% sobre el total) y la fuerte devaluación de la moneda. Si bien el objetivo de la emisión de títulos públicos internacionales por USD 300 millones es financiar la ampliación del Parque Eólico Arauco, cuyo flujo de ingresos se encuentra vinculado a la cotización del dólar, los tiempos que necesita el proyecto para generar flujo eleva los riesgos. Al 31.12.2018 el balance operativo representó un bajo 0,27x (veces) del pago de intereses versus el 1,7x al cierre de 2017. FIX observa un incremento en el riesgo de refinanciación y monitoreará la evolución en la capacidad de pago de la PLR.

Adecuada posición de liquidez: en 2018 el saldo de caja y bancos sobre ingresos totales representó un 16,8%. Por su parte, la deuda flotante representó el 6,4% de los ingresos corrientes en el 2018 lo que refleja la sostenida mejora en este indicador desde el 9,3% registrado en 2013. Al 31.03.2019 la PLR cuenta con saldos de libre disponibilidad por \$ 3.845 millones. Cabe mencionar que la PLR 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

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 contrario, un aumento de recursos predecibles y automáticos podría implicar una revisión de las calificaciones a la suba.

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 la baja de las calificaciones.

Anexo A

Provincia de La Rioja

Consolidado Administración Central y Organismos Descentralizados

\$ Millones	2014	2015	2016	2017	2018	2018 IT	2019 IT
Impuestos (incluye Coparticipación de Impuestos)	6.719,0	9.410,3	12.068,4	16.163,1	22.391,1	4.560,4	6.560,8
Otras transferencias Corrientes recibidas	1.261,9	1.551,1	2.237,5	2.912,0	1.927,7	362,2	1.113,5
Tasas, derechos y otros ingresos operativos	218,2	199,6	232,0	313,4	349,1	50,4	55,4
Ingresos Operativos	8.199,1	11.161,1	14.537,9	19.388,5	24.667,9	4.973,0	7.729,7
Gasto operativo	-7.160,0	-9.862,4	-13.416,6	-18.581,5	-24.369,0	-4.634,3	-7.237,4
Balance Operativo	1.039,1	1.298,7	1.121,3	807,1	298,9	338,71	492,3
Intereses cobrados	0,0	13,5	0,0	289,9	491,2	0,0	619,3
Intereses pagados	-113,5	-135,7	-143,6	-473,1	-1.095,2	-103,6	-716,2
Balance Corriente	925,7	1.176,5	977,6	623,8	-305,1	235,1	395,4
Ingresos de capital	1.241,0	1.352,7	1.142,1	2.095,8	1.907,2	214,7	138,5
Gasto de capital	-2.249,9	-2.169,0	-1.773,2	-4928,4	-2306,4	-476,5	-412,2
<i>Balance de capital</i>	<i>-1.008,9</i>	<i>-816,4</i>	<i>-631,1</i>	<i>-2.832,5</i>	<i>-399,1</i>	<i>-261,7</i>	<i>-273,7</i>
Balance Financiero	-83,2	360,1	346,5	-2.208,7	-704,2	-26,7	121,7
Nueva deuda	191,8	14,5	201,4	5276,0	470,7	472,1	950,9
Amortización de deuda	-81,8	-181,3	-71,3	-123,1	-203,9	-37,9	-24,9
<i>Endeudamiento neto</i>	<i>110,0</i>	<i>-166,9</i>	<i>130,1</i>	<i>5.152,9</i>	<i>266,8</i>	<i>434,2</i>	<i>926,0</i>
Resultado Final	26,8	193,2	476,7	2.944,2	-437,5	407,6	1.047,7

DEUDA

Corto Plazo	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Largo Plazo	1.346,3	1.445,1	2.107,5	8.188,0	14.516,4	8.638,6	17.065,3
Deuda Directa	1.346,3	1.445,1	2.107,5	8.188,0	14.516,4	8.638,6	17.065,3
+ Deuda cuasi directa	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Riesgo Directo	1.346,3	1.445,1	2.107,5	8.188,0	14.516,4	8.638,6	17.065,3
- Liquidez	871,7	1.752,9	1.752,9	812,0	4.551,5	3.532,9	2.745,1
Riesgo Directo Neto	573,4	354,5	354,5	7.376,0	9.964,9	5.105,7	14.320,2
Garantías y otras deudas contingentes	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda neta indirecta (entes públicos exc. garantías)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Riesgo Final Neto	573,4	354,5	354,5	7.376,0	9.964,9	5.105,7	14.320,2

Datos sobre Riesgo Directo

% moneda extranjera	20,6	30,5	18,5	74,7	84,8	42,8	85,0
% no bancaria	42,4	33,1	58,0	88,4	90,5	88,8	90,9
% tasa de interés fija	63,0	63,7	76,5	94,7	97,4	94,3	100,0

p - datos provisorios.

Fuente: Elaboración FIX sobre la base de la información proporcionada por la Provincia de La Rioja – Esquema bajo la Ley de Responsabilidad Fiscal.

Anexo B

Provincia de La Rioja

Consolidado Administración Central y Organismos Descentralizados

	2014	2015	2016	2017	2018	2018 IT	2019 IT
Ratios de Desempeño Presupuestario							
Balance operativo/Ingresos operativos (%)	12,7	11,6	7,7	4,2	1,2	6,8	6,4
Balance corriente/Ingresos Corrientes ^a (%)	11,3	10,5	6,7	3,2	-1,2	4,7	4,7
Balance financiero/Ingresos totales ^b (%)	-0,9	2,9	2,2	-10,1	-2,6	-0,5	1,4
Resultado final/Ingresos totales (%)	0,3	1,5	3,0	13,5	-1,6	7,9	12,3
Crecimiento de ingresos operativos (variación % anual)	35,7	36,1	30,3	33,4	27,2	n.d.	55,4
Crecimiento de gasto operativo (variación % anual)	33,6	36,1	30,3	38,5	31,1	n.d.	56,2
Crecimiento de balance corriente (variación % anual)	49,7	37,7	36,0	-36,2	-148,9	n.d.	68,2
Ratios de Deuda							
Crecimiento de deuda directa (variación % anual)	11,5	7,3	45,8	288,5	77,3	309,9	97,5
Intereses pagados/Ingresos operativos (%)	1,4	1,2	1,0	2,4	4,4	2,1	9,3
Balance operativo/Intereses pagados (x)	9,2	9,6	7,8	1,7	27,3	326,8	68,7
Servicios de deuda directa/Ingresos corrientes (%)	2,4	2,8	1,5	3,0	5,2	2,8	8,9
Servicios de deuda directa/Balance operativo (%)	18,8	24,4	19,2	73,9	434,6	41,8	150,5
Deuda Directa/Ingresos operativos (%)	16,4	12,9	14,5	41,6	57,7	43,4	51,1
Riesgo Directo/Ingresos corrientes (%)	16,4	12,9	14,5	41,6	57,7	43,4	51,1
Deuda directa/Balance corriente (x)	1,5	1,2	2,2	13,1	-47,6	9,2	10,8
Riesgo directo/Balance corrientes (x)	1,5	1,2	2,2	13,1	-47,6	9,2	10,8
Riesgo final neto/Ingresos corrientes (%)	8,6	5,1	2,4	27,3	39,6	25,7	42,9
Deuda directa/PBG (%)	7,7	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Deuda directa per capita (\$)	4.035,2	4.331,2	6.316,2	24.541,2	43.508,9	25.891,9	51.148,5
Ratio de Ingresos							
Ingresos operativos/Ingresos operativos presupuestados (%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Impuestos/Ingresos operativos (%)	81,9	84,3	83,0	83,4	90,8	91,7	84,9
Impuestos locales/Ingresos operativos (%)	7,3	8,3	8,5	8,3	9,2	9,7	8,6
Transferencias corrientes/Ingresos operativos (%)	15,4	13,9	15,4	15,0	7,8	7,3	14,4
Ingresos operativos/Ingresos totales ^b (%)	86,9	89,1	92,7	89,0	91,1	95,9	91,1
Ingresos totales ^b per capita (\$)	28.294,2	37.546,9	46.996,3	65.262,3	81.124,0	15.548,8	25.439,1
Ratios de Gasto							
Gasto operativo/Gasto operativo presupuestado (%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Gasto en personal/Gasto operativo (%)	56,6	59,2	60,4	58,4	57,6	60,6	58,0
Transferencias Corrientes realizadas/Gasto operativo (%)	32,9	30,9	28,8	28,7	29,6	26,7	29,7
Gasto de capital/Gasto de capital presupuestado (%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Gasto de capital/Gasto total (%)	23,4	17,6	11,5	20,4	8,2	9,1	4,9
Gasto de capital/PBG (%)	12,9	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Gasto total per capita (\$)	28.788,6	37.011,0	46.171,4	72.251,2	83.845,8	15.742,3	25.148,9
Financiamiento de Gasto de Capital							
Balance corriente/Gasto de capital (%)	41,1	54,2	55,1	12,7	-13,2	49,3	95,9
Ingresos de capital/Gasto de capital (%)	55,2	62,4	64,4	42,5	82,7	45,1	33,6
Endeudamiento neto/Gasto de capital (%)	4,9	-7,7	7,3	104,6	11,6	91,1	224,7

p – datos provisorios.

^a incluye intereses cobrados

^b excluye nueva deuda

Fuente: Elaboración FIX sobre la base de la información proporcionada por la Provincia de La Rioja – Esquema bajo la Ley de Responsabilidad Fiscal.

Anexo C. Dictamen de calificación

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO “Afilada de Fitch Ratings” - Reg. CNV N°9, reunido el día 01 de julio de 2019 confirmó las siguientes calificaciones a la Provincia de La Rioja.

Detalle	Calificación Actual	Perspectiva Actual	Calificación Anterior	Perspectiva Anterior
Emisor: Endeudamiento de Largo Plazo	BBB(arg)	Estable	BBB(arg)	Estable
Emisor: Endeudamiento de Corto Plazo	A3(arg)	No aplica	A3(arg)	No aplica

Categoría BBB(arg): “BBB” nacional implica una adecuada calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas tienen una mayor probabilidad de afectar la capacidad de pago en tiempo y forma que para obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

Categoría A3(arg): indica una adecuada capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones del mismo país. Sin embargo, dicha capacidad es más susceptible en el corto plazo a cambios adversos que los compromisos financieros calificados con categorías superiores.

Notas: La Perspectiva de una calificación indica la posible dirección en que se podría mover una calificación dentro de un período de uno a dos años. Una perspectiva negativa o positiva no implica que un cambio de calificación sea inevitable. Del mismo modo, una calificación con perspectiva estable puede ser cambiada antes de que la perspectiva se modifique a positiva o negativa si existen elementos que lo justifiquen.

Fuentes de Información: la presente calificación se determinó en base a la información cuantitativa y cualitativa suministrada por el emisor de carácter privado al 31/03/2019. Asimismo se utilizó la siguiente información pública disponible en <http://www.larioja.gov.ar/> y www.mecon.gov.ar:

- Ejecuciones presupuestarias 2014-2018 y al 31/03/2019.
- Stock de deuda para el período 2014-2018 y al 31/03/2019.

Dicha información resulta adecuada y suficiente para fundamentar la calificación otorgada.

Informes relacionados

- Metodología de calificación Finanzas Públicas registrado ante la Comisión Nacional de Valores.

Informes disponibles en ‘www.fixscr.com’

Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) –en adelante FIX SCR S.A. o la calificadora-, 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](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](http://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.

Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de la calificación.

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 ser riesgo 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 sustituto 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 disseminación 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, no de modo 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.