

# FIX (afiliada de Fitch) asigna la calificación A3(arg) al Programa de Letras del Tesoro de la Provincia de La Rioja.

10 de diciembre de 2014

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO “Afiliada de Fitch Ratings” –en adelante FIX o la calificador– asignó la calificación de corto plazo A3(arg) al Programa de Letras del Tesoro por hasta \$ 200 millones. Adicionalmente se asignó la calificación de largo plazo BBB(arg) y de corto plazo A3(arg) a la Provincia de La Rioja (PLR) como emisor. La perspectiva es negativa para la calificación de largo plazo. La provincia tiene planes de emitir un Programa de Letras del Tesoro en el marco de lo dispuesto por el artículo 74 de la Ley de Administración Financiera N° 6425 y los Decretos N° 2028 y N° 2067. Por su parte las Resoluciones N° 888 y N° 893 estipulan los términos y condiciones del programa en general y de la primera serie respectivamente.

**FACTORES RELEVANTES DE LA CALIFICACIÓN**

Alta dependencia de ingresos discrecionales de Nación: la Provincia de La Rioja (PLR) se caracteriza por una alta dependencia del gobierno nacional; los recursos propios representan un 9,9% de los ingresos operativos en 2013. FIX opina que la PLR se encuentra expuesta a una mayor volatilidad que la media provincial dada la dependencia de las transferencias federales; no sólo por los recursos que se distribuyen en forma automática –coparticipación– sino también por aquellos expuestos a cierta discrecionalidad como los Aportes del Tesoro Nacional (ATN). En el 2013, los ATN representaron un 11,1% de los ingresos operativos y si se adicionan otras transferencias este indicador se eleva a un 16%. Buenos márgenes operativos aunque potencialmente volátiles: La Rioja presenta buenos balances operativos, pero altamente dependientes de los ingresos discrecionales transferidos por la Nación. En el 2013, el margen operativo fue 11,3% frente a un 8,7% en el 2012 y si se lo ajusta por una parte de las transferencias de ATN que recibe la provincia, el margen operativo se reduce a un 6% en 2013 y 3,4% en 2012. Por ello, FIX opina que las cuentas provinciales están expuestas a cierta volatilidad. Adecuado y decreciente nivel de deuda: en los últimos años se observa una mejora en el nivel de apalancamiento de deuda, al 30.06.2014 la deuda versus los ingresos operativos era de 17,3% comparado con el 21,7% al cierre de 2009. Según las previsiones de deuda para el año 2014 y 2015, FIX estima que los indicadores de apalancamiento –incluido el Programa de Letras por hasta \$ 200 millones- seguirán siendo adecuados, aunque en términos de sostenibilidad deberá evaluarse los términos y condiciones de una posible nueva deuda, como así también la evolución del balance 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**

Desempeño operativo y endeudamiento: deterioro del margen operativo junto a un elevado nivel de endeudamiento con términos y condiciones poco sustentables que afecten la capacidad de pago y refinanciación de la provincia podrían derivar en una acción a la baja de las calificaciones. Aumento de la dependencia de ingresos discrecionales: ante una mayor dependencia de transferencias del gobierno nacional que no se sustenten en una distribución automática para cubrir sus gastos operativos, también podría presionar las calificaciones a la baja.

Entorno económico: sin perjuicio de factores intrínsecos de la provincia, la evolución de las calificaciones dependerá del grado de flexibilidad fiscal y financiera y nivel de endeudamiento con el que cuenta La Rioja en un escenario macroeconómico más adverso.

Analista Principal: Cintia Defranceschi  
Director +54 11 5235 8143 [cintia.defranceschi@fixscr.com](mailto:cintia.defranceschi@fixscr.com)

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN

DE RIESGO Sarmiento 663 – 7° Piso – C1041AAM – Buenos Aires. Analista Secundario: Mauro Chiarini Directo Senior +54 11 5235 8140 mauro.chiarini@fixscr.com 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](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.