FIX (afiliada de Fitch Ratings) baja las calificaciones vigentes de la Provincia de Entre Ríos y asigna A-(arg) a los TD ER 2014

4 de diciembre de 2014

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO “Afiliada de Fitch Ratings” –en adelante FIX o la calificadora– bajó la calificación de largo plazo de la Provincia de Entre Ríos (ER) a ‘BBB(arg)’ desde ‘BBB+(arg)’, la calificación del Programa de Letras de corto plazo a ‘A3(arg)’ desde ‘A2(arg)’ y la calificación de los Títulos de Deuda Pública ER 2013 (TDP ER 2013) Serie I y II vigentes garantizados con recursos de coparticipación a ‘A-(arg)’ desde ‘A(arg). Se mantiene la perspectiva negativa para las calificaciones de largo plazo. Asimismo, FIX asignó la calificación ‘A-(arg)’ a los Títulos de Deuda Pública ER 2014 (TDP ER 2014) Serie I por hasta $ 200 millones a tasa variable con un plazo de hasta 24 meses desde la fecha de emisión. Estos títulos, al igual que los TDP ER 2013, cuentan con garantía de recursos de coparticipación. Esta garantía fue ponderada en la calificación de los TDP en cuanto, a su evolución, mecanismo de retención y pago y los niveles de cobertura de los servicios; aunque siempre relacionada con la calidad crediticia inherente de ER. El motivo de la baja de calificación del riesgo emisor y de los instrumentos de corto plazo es el deterioro de la flexibilidad presupuestaria por mayores presiones en el gasto operativo y de la Caja de Jubilaciones. Esto determina mayores necesidades financieras para el año 2015 en un mercado de capitales de corto plazo y con un contexto de mayor riesgo de refinanciación, por lo que la calificadora incorpora en su análisis un mayor riesgo de liquidez en el corto y mediano plazo. Asimismo, la baja de la calificación de los instrumentos de deuda de largo plazo se fundamenta en que el riesgo crediticio de los mismos está vinculado al de ER a pesar de que cuentan con garantía de coparticipación. FACTORES RELEVANTES DE LA CALIFICACIÓN Presión del Sistema de Seguridad Social: los crecientes déficits previsionales afectan en gran medida el desempeño operativo de ER. El margen operativo del 9,7% alcanzado en promedio para el período 2011-2013 se reduce a un bajo nivel de 1,8% si se incluye el peso de la Seguridad Social. Endeudamiento adecuado aunque en crecimiento: en 2013 los indicadores de apalancamiento y sostenibilidad son razonables para el rango de las ‘BBB(arg)’. La deuda representó un 45,9% de los ingresos corrientes y 5,4 veces (x) del ahorro operativo. Se espera que al cierre del 2014 la deuda en términos de los ingresos corrientes se mantenga en niveles similares al de los últimos años. Sin embargo, las necesidades de financiamiento para el año 2015 son altas por lo que se prevé un importante aumento nominal de la deuda consolidada con presión de los servicios en el en el corto y mediano plazo. Aumento del riesgo de refinanciación: se observa un mayor riesgo de refinanciación de la deuda lo que podría derivar para el próximo año en la necesidad de nuevas fuentes de financiamiento, con incrementos de la deuda flotante y mayor presión en la liquidez de la provincia. Tendencia negativa en la composición de deuda: si bien a la fecha la composición de deuda sigue siendo favorable, sufrió un deterioro por las necesidades financieras de la provincia y las condiciones de mercado. La estructura de deuda se ha vuelto más de corto plazo y FIX prevé continúe esta tendencia para el próximo año. En diciembre de 2009 el 82% de la deuda estaba contraída con el gobierno nacional, una deuda de largo plazo, en pesos y a tasa fija, mientras que en el 2013, esta deuda se redujo a un 53%. Razonable desempeño presupuestario: ER logró, en los últimos tres años y en un marco de mayores presiones inflacionarias, registrar márgenes operativos positivos y adecuados en el orden del 9,6% sin considerar el peso de la Seguridad Social. El presupuesto 2014 prevé un margen operativo del 14,8%, aunque FIX entiende se encontrará muy por debajo al incorporar los acuerdos salariales para el año y una visión más conservadora sobre los ingresos. Potencial económico: ER

posee aptitudes para desarrollar actividades productivas más intensivas en tecnología y conocimiento, que complementen el sector primario y agro-industrial. SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES Desempeño operativo, endeudamiento y refinanciación: deterioro del margen operativo junto a un elevado endeudamiento que afecten la solvencia de la provincia y/o un mayor riesgo de refinanciación que derive en un importante crecimiento de la deuda flotante podrían derivarse en una acción de revisión a la baja en las calificaciones. Sistema Seguridad Social: una solución de largo plazo que reduzca las presiones del sistema de seguridad social sobre las finanzas públicas podría tener un impacto positivo en las calificaciones. 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 cuente ER en un escenario macroeconómico más adverso. Garantía de los TD Pública ER: un incremento en la afectación de los recursos de coparticipación con impacto negativo en los niveles de cobertura, podría presionar a la baja de calificación. Analista Principal: Cintia Defranceschi Director +54 11 5235 8143 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. 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.