# FIX (afiliada a Fitch Ratings) asigna ‘BBB+(arg)’ a la Provincia de Entre Ríos. La perspectiva es Estable.

1 de julio de 2014

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (antes denominada Fitch Argentina Calificadora de Riesgo S.A., cuyo cambio de denominación se encuentra en trámite de inscripción ante la Inspección General de Justicia) (en adelante FIX) asignó ‘BBB+(arg)‘ a la Provincia de Entre Ríos (ER) para endeudamiento de largo plazo y ‘A(arg)’ a los Títulos de Deuda (TD) Pública ER 2013 vigentes. A su vez asignó la calificación de corto plazo ‘A2(arg)’ al Programa de Letras del Tesoro ER 2014. La Perspectiva para las calificaciones de Largo Plazo es Estable. El listado de instrumentos de deuda se detalla en la parte inferior de este comunicado. FACTORES RELEVANTES DE LA CALIFICACIÓN Potencial económico: FIX entiende que ER posee aptitudes para desarrollar actividades productivas más intensivas en tecnología y conocimiento, que complementen sus dinámicos sectores primario y agro-industrial. 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 10%; aunque se observa un deterioro en el cierre del 2013 (8,7% versus 10,4% en 2012). FIX estima para el 2014 un margen operativo aproximado del 7,4%, al incorporar los acuerdos salariales para el año y una visión más conservadora sobre los ingresos, mientras que el presupuesto prevé un 14,8%. Acotada flexibilidad financiera: ER cuenta con una baja capacidad para generar recursos propios, pero sus niveles de autonomía presupuestaria no difieren de provincias con similares características. FIX considera como un factor positivo las medidas tributarias que ha tomado la provincia en los últimos años en búsqueda de una mejora en la recaudación propia. Endeudamiento adecuado aunque en incremento: en el 2013 los indicadores de apalancamiento y sostenibilidad son razonables para el nivel de calificación. La deuda representó un 46,1% de los ingresos corrientes, mientras que los servicios de deuda significaron un 82% del ahorro operativo (AO) que ajustado por el impacto del Fondo Unificado de Cuentas Oficiales (FUCO) se reduce a un 53,4%. Para el año 2014 se espera un incremento de la deuda, aunque seguirá representando un adecuado 46,5% de los ingresos corrientes previstos. Tendencia negativa en la composición de deuda en los últimos años: 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: 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%. Crecientes déficits previsionales afectan el desempeño operativo: la provincia afronta los déficits previsionales con recursos propios que provocan un importante deterioro en su desempeño operativo. Si se considera el peso de la Seguridad Social, el margen operativo se reduce a un bajo nivel de 1,9% para el período 2011-2013. FIX SCR entiende que es prioridad del gobierno provincial celebrar un acuerdo definitivo con el Gobierno Nacional para que cumpla con la financiación de estos déficits. Calificación de los TD Pública ER 2013: los TD constituyen obligaciones garantizadas, directas e incondicionales de la provincia. La garantía está constituida por la cesión de coparticipación federal de impuestos para el repago de los mismos. FIX considera bajo los actuales niveles de afectación de la garantía para el repago de otras deudas; no obstante, se monitoreará la evolución de la misma dado que el incremento en la afectación puede tener un impacto negativo en los holgados niveles de cobertura actuales. Al evaluar la garantía, se consideró los mecanismos de retención y pago y la cuenta de reserva equivalente a un servicio de interés de los títulos y concluyó que la estructura le permite a los TD desprenderse en parte del riesgo crediticio de la propia provincia. SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES Desempeño operativo endeudamiento: deterioro del margen operativo junto a un

elevado endeudamiento que afecten la solvencia de la provincia y/o un importante crecimiento de la deuda flotante podrían derivarse en una acción de revisión a la baja en las calificaciones. Riesgo de refinanciación: un incremento del riesgo de refinanciación de la deuda también podría afectar negativamente las calificaciones. Sistema de 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 sobre las calificaciones TD Pública ER 2013: cualquier cambio en la calificación de la provincia podría afectar la calificación de los títulos. Si ER incrementara la afectación de sus recursos de coparticipación con impacto negativo en los niveles de cobertura, podría presionar a la baja de calificación. Detalle de las calificaciones: - Endeudamiento de Largo Plazo: 'BBB+(arg)', perspectiva estable. - Títulos de Deuda Pública ER 2013 Serie I por VN US$ 89.000.000: 'A(arg)', perspectiva estable - Títulos de Deuda Pública ER 2013 Serie II por VN US$ 63.683.000: 'A(arg)', perspectiva estable - Programa de Letras del Tesoro ("Letras ER 2014") por hasta VN $ 641.700.400: 'A2(arg)'. 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 - Manual de Calificación 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 SCR 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: / / FITCHRATINGS.COM / UNDERSTANDINGCREDITRATINGS. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.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..