FIX (afiliada de Fitch) bajó las calificaciones de la Provincia de Entre Ríos

11 de agosto de 2020

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO “afiliada de Fitch Ratings”, en adelante FIX o la calificadora, bajó a ‘CC(arg)’ desde ‘BB-(arg)/Rating Watch Negativo (“RWN”)’ la calificación de largo plazo y a ‘C(arg)’ desde ‘B(arg)/RWN’ la de corto plazo de la Provincia de Entre Ríos (PER) debido a la falta de cancelación del servicio de intereses por USD 21,875 millones en la fecha de pago (08.08.2020) de los Títulos de Deuda con vto. 2025 (55% de la deuda total de la provincia al 30.06.2020 y no calificados por FIX). El 06.08.2020 la PER informó que hará uso del período de cura de 30 días posteriores a la fecha de pago para renegociar los títulos de deuda; que, de no realizarse el pago, se considerará incumplimiento y la calificadora colocará las calificaciones de emisor en ‘D(arg)’. Asimismo, FIX removió de RWN las calificaciones de la PER.

La PER comunicó que inició un proceso de reestructuración de sus pasivos, de la cual aún

no hay precisiones sobre sus términos y condiciones, dentro de un complejo contexto macroeconómico fuertemente impactado por la pandemia del COVID-19 que afecta directamente la liquidez de Entre Ríos. FIX entiende que la PER presenta una ajustada capacidad de pago, con fuerte presión del déficit de la Caja Previsional, niveles de liquidez muy restrictivos e importantes necesidades financieras para el 2020, aunque la mayor carga de deuda se da a partir del 2023 con la amortización en tres cuotas anuales de los TD.

FACTORES RELEVANTES DE LA CALIFICACIÓN

Reestructuración deuda nacional: los gobiernos sub-soberanos se enfrentan al dilema de cumplir o incumplir con el pago de sus deudas para buscar mejores condiciones para lograr un alivio en la liquidez. Esto puede ser mediante el acceso al mercado voluntario de deuda o forzando la renegociación de los actuales términos de la misma. Las calificaciones contemplan la capacidad de pago de la PER dentro de su situación actual y contexto económico, por el contrario, no asumen renegociaciones forzosas de deuda, en cuyo caso será considerado un evento y la calificación podría tener una abrupta baja.

Entorno operativo debilitado: los importantes desafíos en materia fiscal-financiera derivarán en un deterioro en los indicadores de liquidez y de la capacidad de pago de los sub-soberanos. Las necesidades financieras se enfrentan a un mercado de crédito voluntario restringido, por lo que en el corto plazo se dependerá de la asistencia nacional, emisión de Letras y/o aumento de la deuda flotante. En el marco del Programa para la Emergencia Financiera Provincial creado por el Gobierno Nacional por el Decreto Nº 352/2020, Entre Ríos firmó el convenio para acceder a un préstamos con el Fondo Fiduciario para el Desarrollo Provincial (FFDP) por $ 3.500 millones con plazo de 36 cuotas, período de gracia hasta el 31.12.2020 y una tasa del 0,1%.

Ajustada liquidez y deterioro de la capacidad de pago: la posición de liquidez es ajustada por la presión que ejerce el déficit previsional. Se suma la importante devaluación registrada desde 2018 que impactó en la deuda en dólares y en la carga de los servicios de deuda, deteriorando la capacidad de pago. Con un fuerte balance financiero deficitario 2019, los

niveles de liquidez se deterioraron aún más, por lo que se recurrió a contraer un préstamo sindicado y a un aumento de la deuda flotante como instrumentos de financiación. FIX prevé, para el 2020, un mayor deterioro, en el marco del adverso contexto macroeconómico, con un alto riesgo de refinanciación de los servicios, aunque la mayor carga de deuda se da a partir del 2023 con la amortización en tres cuotas anuales del bono internacional.

Fuerte presión de la Caja Previsional: FIX observa un aumento del peso de la Caja sobre las cuentas provinciales e incertidumbre sobre la previsibilidad de esta financiación a futuro. Aún no se cerraron los Convenio Bilateral 2018 y 2019, aunque en el año 2020 se están recibiendo anticipos mensuales por $ 330 millones, lo que genera cierto alivio financiero para cubrir el déficit previsional, hasta tanto se consolide el monto final en un nuevo Convenio. La Caja de Jubilaciones continuará siendo la principal limitante de calificación, dado que el déficit previsional afecta fuertemente el desempeño operativo. En 2019 el margen operativo de 11,6% se redujo a negativo de 0,5% si se incluyen las Instituciones de la

Seguridad Social (ISS) y para el 2020 FIX prevé esta situación se agrave.

Deterioro del desempeño presupuestario: FIX espera en 2020 un margen operativo de 10,8%, con un deterioro respeto a los últimos dos años (11,6% en 2019 y 15% en 2018). La baja esperada se sustenta en una menor dinámica de ingresos y mayor presión por el lado del gasto en el contexto del COVID19. Esta situación se agrava considerablemente si se incorporan las ISS, donde el margen operativo esperado se torna negativo en 6,4%. En este contexto el Gobierno Nacional se encuentra asistiendo a las provincias mediante transferencias de Aportes del Tesoro Nacional (ATN) también en el marco del Decreto Nº 352/2020. Hasta el mes de mayo, Entre Ríos recibió $ 1.426 millones por este concepto que le otorga cierto alivio en la liquidez.

Moderado nivel de endeudamiento: FIX estima que el apalancamiento se ubique cercano al 50% de los ingresos corrientes proyectados en 2020, asumiendo todo el uso del crédito presupuestado. En 2019 la deuda representó un

50,9% de los ingresos corrientes y significó un aumento nominal de 60,4%, explicado en parte por la depreciación de la moneda del 58,8% interanual que impacta sobre el 80% denominado en moneda extranjera al 2019. De no mediar una mejora en los márgenes operativos el riesgo de refinanciación es alto para los próximos años, lo cual se agrava en un mercado de crédito voluntario restringido.

SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

No pago de intereses: las calificaciones de emisor se colocarán en 'D(arg)' en el caso de no pago de intereses dentro de los 30 días adicionales establecidos según términos y condiciones (período de cura) o en el momento de ejecutarse una reestructuración forzosa, lo que ocurra primero. Si se cumpliera con el pago de los intereses en dicho período, FIX revisaría las calificaciones a la suba acorde a la capacidad y voluntad de pago de la PER.

Reestructuración: en caso que la PER presente un propuesta de reestructuración, FIX analizará la misma y revisaría las calificaciones luego de la ejecución de la misma y considerando la capacidad y voluntad de pago de la PER dentro de la estructura de endeudamiento resultante.

Entorno operativo: la calificación del emisor dependerá de la evolución de la flexibilidad fiscal, financiera y sostenibilidad de la deuda en un escenario macroeconómico más adverso 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.

Detalle de los títulos y calificaciones:

Emisor	Acción de calificación	Calificación actual	Calificación anterior
PROVINCIA DE ENTRE RÍOS			
Emisor corto plazo	Baja y remueve RWN	C(arg)	B(arg)/RWN
Emisor largo plazo	Baja y remueve RWN	CC(arg)	BB-(arg)/RWN

PN: Perspectiva Negativa, RWN: Rating Watch (Alerta crediticia) Negativo

Contactos

Analista Principal

Cintia Defranceschi

Director

cintia.defranceschi@fixscr.com

+54 11 5235-8143

Analista Secundario

Diego Estrada

Director Asociado

diego.estrada@fixscr.com

+54 11 5235 8126

Responsable del sector

Mauro Chiarini

Senior Director

mauro.chiarini@fixscr.com

+54 11 5235-8140

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

diego.elespe@fixscr.com

+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).

Provincia de Entre Ríos, Jun. 19, 2020

Perspectiva sector de sub-soberanos, Sep.17, 2019

El dilema de los sub-soberanos ante la reestructuración Argentina de deuda, Mar.12, 2020

Impacto del COVID-19 en los Sub-soberanos, Abr.02, 2020

Los informes correspondientes se encuentran disponible en nuestra web "www.fixscr.com".

"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.