FIX (afiliada de Fitch Ratings) bajó las calificaciones de la Provincia de Salta.

27 de julio de 2017

Buenos Aires, 27 de julio de 2017 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 Salta (PS) a ‘A-(arg)’ desde ‘A(arg)’ y la calificación de corto plazo a ‘A2(arg)’ desde ‘A1(arg)’. Adicionalmente FIX bajó la calificación del TD garantizado con Regalías a ‘A-(arg)’ desde ‘A(arg)’ y el TD garantizado con coparticipación a ‘A-(arg)’ desde ‘A(arg)’. La perspectiva del emisor a largo plazo se cambia a ‘Negativa’ desde ‘Estable’. En el caso del TD garantizado con Regalías se mantiene la perspectiva en ‘Estable’. El motivo de la baja se fundamenta en el deterioro del margen operativo observado en los últimos dos años, una mayor inflexibilidad del gasto que afecta negativamente la sostenibilidad de la deuda. FIX estima que 2017 el margen operativo será nuevamente negativo debido a las continuas presiones sobre el gasto corriente. El motivo del cambio de perspectiva de la calificación de largo plazo de emisor es debido a que FIX prevé que las presiones sobre el gasto continuarán debido a la rigidez del mismo. En el caso del TD garantizado con Regalías se mantiene la perspectiva en ‘Estable’ debido a la perspectiva de mejoras en los ratios de cobertura. FACTORES RELEVANTES DE LA CALIFICACIÓN Mayor presión servicios de deuda: al cierre provisorio 2016 los servicios de deuda de la PS se tornaron más ajustados a raíz de la generación de un balance operativo negativo. FIX prevé que este indicador se mantenga en niveles ajustados en 2017 dada la evolución del tipo de cambio, una menor flexibilidad financiera en un contexto con desafíos macroeconómicos, mayores requerimientos de inversión pública y necesidades financieras. La evolución de este indicador dependerá de la habilidad de la PS para volver a ahorros operativos más robustos, como así también de la evolución del tipo de cambio ante una estructura de deuda con mayor exposición cambiaria. Baja flexibilidad presupuestaria: en el 2016 se registró un deterioro del margen operativo (-3,9%) debido a presiones inflacionarias sobre los salarios y el gasto. Este deterioro fue acompañado por un importante incremento del gasto en capital que afectó el balance financiero. La caída sostenida en los márgenes se evidencia desde el año 2013 pero se acentúa en los últimos dos años (2015 y 2016). Al primer trimestre del 2017, la PS registra un mayor deterioro del margen operativo (2,4% en 2016 contra un 2,1% en 2017), y si bien el Presupuesto 2017 estima un margen operativo del 2,8%, FIX entiende será aún más acotado. Adecuado nivel de endeudamiento: en 2016 la deuda directa de Salta representó un bajo, aunque creciente, 38,5% de los ingresos corrientes. De acuerdo al presupuesto este ratio se reducirá hasta un 29,6% a fines de 2017. El 72,5% del stock de la deuda al 31/12/2016 estaba denominado en moneda extranjera aunque el riesgo cambiario está mitigado en parte por ingresos vinculados al USD (regalías). El stock de deuda consolidada se ubicó en $11.621,1 lo que representó un 141,3% más que en el 2015. Este incremento se debió principalmente a la emisión en el mercado internacional de un bono en dólares por USD 300 millones en una primera instancia y luego por USD 50 millones adicionales bajo la autorización por hasta USD 350 millones con el objetivo de invertir en obras de infraestructura así como también brindar estímulo económico a la Provincia en un contexto recesivo. TD garantizado con regalías: el desempeño de este bono ha estado afectado por un sector de hidrocarburos altamente regulado, por lo que FIX no desprende la calificación del riesgo emisor. Actualmente, la cuenta de reserva se encuentra totalmente fondeada de acuerdo a los términos y condiciones del fideicomiso. En marzo de 2016 se activó el gatillo de cobertura de regalías con un plazo de 180 días para ser subsanado. En base a los cambios del cuadro tarifario de gas, la recaudación de regalías mejoró lo cual permitió restituir el gatillo por encima del nivel mínimo requerido. FIX monitoreará de cerca la evolución de este gatillo. Adecuada liquidez: al cierre de 2016 los saldos líquidos de la PS permitieron cubrir más de 4x (veces) la deuda flotante, que se ha mantenido en un bajo nivel de 4,5 días del gasto primario. La provincia recurre a la utilización del FUCO para cubrir déficit transitorio del tesoro provincial, lo que le permite hacer uso de parte de las

disponibilidades de caja sin costo financiero. SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES Desempeño operativo y endeudamiento: una recomposición del margen operativo, en base a una mayor flexibilidad presupuestaria, que impacte en una mejor capacidad de pago de Salta, podría derivar en una revisión a la suba de las calificaciones. Deudas garantizadas: cualquier cambio en la calificación de la provincia podría impactar sobre la calificación de los bonos garantizados en la misma dirección, como así también si se registra un cambio en la evolución de la garantías y las coberturas de los servicios. El detalle de las calificaciones que cambian son: -- Endeudamiento de Largo Plazo: A-(arg) perspectiva negativa (PN), desde A(arg) PE. -- Títulos de Deuda garantizados con Regalías Hidrocarburíferas por USD185.000.000: A-(arg) PE, desde A(arg) PE. -- Títulos de Deuda Clase 1 garantizados con Coparticipación por $250.000.000: A+(arg) PN, desde AA- (arg) PE. -- Títulos de Deuda por USD350.000.000: A-(arg) PN, desde A(arg) PE. -- Programa de Letras del Tesoro vto. 2017 por hasta $1.965.000.000: A2(arg), desde A1(arg). Analista Principal: Diego Estrada Director Asociado +54 11 5235 8126 cintia.defranceschi@fixscr.com FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO Sarmiento 663 – 7° Piso – C1041AAM – Buenos Aires. Analista Secundario: Cintia Defranceschi Director +54 11 5235 8143 cintia.defranceschi@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 SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) 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.