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

26 de julio de 2017

Buenos Aires, 26 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 Entre Ríos (PER) a ‘BBB-(arg)’ desde ‘BBB(arg)’ y confirmó la calificación de corto plazo en ‘A3(arg)’. Adicionalmente FIX mantuvo la calificación del TD garantizado con coparticipación Serie I Clase 1 en ‘A2(arg)’ y bajó la del TD Serie I Clase 3 a ‘BBB+(arg)’ desde ‘A-(arg)’. El motivo de la baja se fundamenta en el deterioro del margen operativo observado en los últimos dos años y una mayor inflexibilidad del gasto que afecta negativamente la sostenibilidad de la deuda. Si bien la Provincia de Entre Ríos logró la emisión internacional por USD 350 millones y armonizó parcialmente la Caja de Seguridad Social, no logró revertir la tendencia deficitaria de los márgenes operativos que incluyen las Instituciones de la Seguridad Social, y esto presiona fuertemente la situación de liquidez. La perspectiva se mantiene en ‘Negativa’ debido a que FIX prevé que las presiones sobre el gasto continuarán debido a la rigidez del mismo. FACTORES RELEVANTES DE LA CALIFICACIÓN Ajustada posición de liquidez: en los últimos años la PER registró una posición de liquidez débil, con una deuda flotante equivalente al 14,4% de los ingresos operativos al cierre provisorio 2016. Por su parte, la deuda consolidada mantiene importantes vencimientos en el corto plazo lo que determina una continua necesidad de financiamiento. El 08/02/17, emitió deuda en el mercado internacional a 8 años, por USD 350 millones, a una tasa del 8,75% anual, con el objetivo de reestructurar deuda y financiar proyectos de obra pública. La emisión aportó un moderado alivio a la liquidez provincial, aunque FIX evaluará la evolución del ahorro operativo en un año electoral así como los términos y condiciones de futuros endeudamientos. Fuerte presión de las ISS: los crecientes déficits previsionales afectan fuertemente el desempeño operativo de PER. El margen operativo del 8,2% alcanzado en el período 2012-2016 se reduce a un bajo nivel de 0,03% si se incluye el peso de las ISS. Al cierre de 2016 el margen operativo ajustado con las ISS registra un déficit de -5,2%. Bajo el marco de la Ley Nacional Nº 27.260 de armonización de los sistemas previsionales entre Nación y Provincias, en 2016 la PER recibió $1.100 millones y recibirá $1.500 millones durante 2017, que refuerza parcialmente la flexibilidad presupuestaria. Si bien el presupuesto 2017 estima alcanzar un margen operativo del 14,2% y si se incluye el peso de las ISS se reduzca a 6,7%. FIX en base a estimaciones más conservadoras estima que ambos resultados serán sensiblemente menores, pero superiores al provisorio 2016. Deterioro del desempeño operativo sin las ISS: en 2016 el margen operativo registró un deterioro con relación al 2015 (3,1% frente al 7,6%) por una menor flexibilidad presupuestaria por presiones en el gasto operativo. En 2016, los ingresos operativos crecieron un 31,1% interanual, mientras el gasto lo hizo al 37,8%. Si bien el Acuerdo Nación-Provincias ratificado por Ley Nacional Nº 27.260, le permitió a la Provincia recibir mayores ingresos en el 2016 gracias a la devolución gradual del 15% de la masa coparticipable, no se registró una contención por el lado del gasto. FIX entiende que para 2017 la PER recompondrá parcialmente el desempeño operativo, pero será sensiblemente menor a lo estimado en el presupuesto (14,2%). Baja flexibilidad presupuestaria: el deterioro del margen operativo fue acompañado por un incremento de la rigidez del gasto. En 2012 el gasto en personal representó el 58,2% de los ingresos operativos, y en 2016 se incrementó hasta el 67,9%. FIX entiende que se mantendrá en niveles elevados e 2017 producto de incrementos de nómina y presiones salariales. Moderado y creciente nivel de endeudamiento: en 2016 la deuda representó 49,8% de los ingresos operativos y 287x (veces) el balance corriente. Las necesidades financieras para el 2017 son elevadas por lo que se prevé un aumento nominal de la deuda consolidada que finalizaría el 2017 en los $28.663 millones, equivalente al

56,6% de los ingresos corrientes presupuestados. FIX estima que la provincia utilizará todo el endeudamiento autorizado por ley. Adicionalmente la Provincia recibió en 2017 el préstamo con el Fondo de Garantía de Sustentabilidad de la ANSeS (FGS) por $920 millones. Desarrollo económico: la economía de ER representa el 2,5% del producto nacional y se sustenta sobre la actividad agrícola-ganadera e industrias vinculadas al sector agropecuario. La Provincia posee aptitudes para desarrollar actividades productivas más intensivas en tecnología y conocimiento, que complementen el sector primario y agro-industrial. SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES Desempeño operativo, endeudamiento y refinanciación: deterioro del margen operativo con presión de las ISS junto a un mayor endeudamiento que afecten la solvencia de la Provincia y/o un mayor riesgo de refinanciación podrían derivar en una acción de revisión a la baja en las calificaciones. Garantía de los TD Pública ER: un cambio en la evolución de la garantía y/o un incremento en la afectación de los recursos de coparticipación con impacto negativo en los niveles de cobertura de los servicios, podría presionar a la baja de las calificaciones. A su vez cambios en la calificación de la Provincia podría impactar sobre la calificación de los TDP en la misma dirección. El detalle de las calificaciones que cambian son: -- Endeudamiento de Largo Plazo: BBB-(arg) perspectiva negativa (PN), desde BBB(arg) PN. -- Títulos de Deuda Pública ER 2016 Serie I Clase 3 en dólares VN USD 4.669.950: BBB+(arg) PN, desde A-(arg) PN. El detalle de las calificaciones que se confirman son: -- Programa Letras del Tesoro (Letras ER 2017) por hasta AR$ 1.649.910.000: A3(arg). -- Programa Letras del Tesoro (Letras ER 2016) por hasta AR$ 1.218.440.600: A3(arg). -- Títulos de Deuda Pública ER 2016 Serie I Clase 1 en pesos por VN AR$600.000.000: A2(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.