

Provincia de San Juan

Informe Integral

Calificaciones

Emisor

Largo Plazo en Escala Nacional AA(arg)
 Corto Plazo en Escala Nacional A1+(arg)

Instrumentos de Deuda

TD garantizados por el gobierno AA+(arg)
 Nacional por USD 60.840.000

TD – Títulos de Deuda

Perspectiva

Estable para calificaciones de largo plazo.

Información Financiera

Provincia de San Juan	31 Dic 2017	31 Dic 2016
Ingresos Operativos (\$ millones)	33.726	25.342
Deuda Consolidada (\$ millones)	8147,6	4582,9
Balance Operativo/ Ingresos Operativos (%)	16,8	16,7
Servicio de Deuda/ Ingresos Corrientes (%)	3,1	2,5
Deuda Directa/ Balance Operativo (x)	1,4	1,1
Balance Operativo/ Intereses Pagados (x)	15,4	45,7
Gasto de Capital/ Gasto Total (%)	27,3	24,9
Balance Presupuestario/ Ingresos Totales (exc. Nueva Deuda) (%)	6,0	12,2
Balance Corriente/ Gasto de Capital (%)	86,50	113,9

Cuentas de inversión 2016-2017.

Analistas

Analista Principal

Juan Langer
 Analista
 +54 11 5235-8144
juanmartin.langer@fixscr.com

Analista Secundario

Carlos García Girón
 Director Asociado
 +54 11 5235-8114
carlos.garcia@fixscr.com

Responsable del sector

Mauro Chiarini
 Director Senior
 +54 11 5235-8140
mauro.chiarini@fixscr.com

Factores Relevantes de la Calificación

Muy buenos márgenes operativos: en 2017 el margen operativo fue del 16,8%, similar al registrado en 2016 (16,7%). Al 30.09.2018 se mantiene en muy buen nivel (24,2% desde el 23,3%), explicado por la positiva evolución de los ingresos operativos (34,4%), por encima del crecimiento de los gastos operativos (32,8%). FIX estima que el margen sería del 16,5% en 2018. El Presupuesto 2019 estima alcanzar un 14,9%, pero FIX entiende sería del orden del 12,8% al utilizar supuestos distintos a las pautas macrofiscuales.

Moderada flexibilidad presupuestaria: la tendencia a la reducción de los márgenes operativos (2013-2017) fue acompañada por un incremento en la rigidez del gasto. El gasto operativo pasó de representar el 72,9% de los ingresos operativos en 2013 al 83,1% en 2017. El gasto en personal representa el 42,5% de los ingresos operativos en 2017, pero compara muy favorablemente contra el consolidado provincial (58,5%). Al 30.09.2018 dicho indicador se encuentra en 39,3% y FIX estima que cerrará el año en niveles ligeramente superiores al 2017 producto de la inflación del año en curso y la activación de la cláusula gatillo.

Autonomía financiera media: al igual que la mayoría de las provincias argentinas, presenta una dependencia de los ingresos federales automáticos que afecta su flexibilidad financiera. Al cierre 2017, los ingresos locales sobre ingresos operativos disminuyeron con relación al 2016 (37,7% desde el 38,2%). FIX estima que la tendencia declinante se mantendría en 2018 y 2019.

Bajo nivel de endeudamiento: al 30.09.2018 el stock de deuda alcanzó los \$ 11.326,9 millones. El 48,9% de la misma fue contraída con el Estado Nacional, considerado un acreedor amigable. En 2017 la deuda representó un 21,6% de los ingresos corrientes y FIX estima que al cierre del 2018 sería similar (21,7%). Asimismo, estima que en 2019 el apalancamiento podría elevarse hasta el 41,5% de los ingresos corrientes presupuestados, asumiendo la totalidad del endeudamiento autorizado por el Presupuesto 2019 y un tipo de cambio al cierre del 2019 de \$48,7.

Muy buena liquidez: al cierre de 2017 los saldos líquidos de la PSJ (Provincia de San Juan) permitieron cubrir más de 8,4x (veces) la deuda flotante, que se ha mantenido en un bajo nivel de 14,4 días del gasto primario. La utilización del Fondo Unificado de Cuentas se mantuvo en un bajo nivel del 55,55%, sobre un límite legal del 80% y al 30.09.2018 registra un 36,0%. En 2018 recibió los Bonos del Consenso Fiscal por \$ 3.919 millones, amortizables en 125 cuotas mensuales, que brindarán mayor flexibilidad en el manejo de la liquidez desde 2019.

Mejoras en el marco institucional provincial: desde 2019 regirá en la PSJ el nuevo Régimen de Responsabilidad Fiscal y de Coparticipación de impuestos entre la Provincia y los municipios. Esto reeditaría en un comportamiento fiscal más responsable, mayor transparencia, previsibilidad y menor discrecionalidad en la distribución de recursos.

TD garantizado por el gobierno Nacional: en la calificación de los TD se pondera la garantía explícita otorgada por el Gobierno Nacional, quien se compromete a cumplir con el pago de los servicios de deuda en tiempo y forma de acuerdo a las condiciones estipuladas. Los bonos son reconocidos como Endeudamiento Público Interno en Moneda Extranjera de la Nación. Sin embargo, FIX considera existe un riesgo operativo por la necesidad de que se incluya anualmente la partida en el Presupuesto Nacional y por la falta de precisión respecto de los mecanismos de transferencia y sus tiempos.

Crterios Relacionados

Metodología de Calificación Finanzas Públicas registrada ante la Comisión Nacional de Valores

Sensibilidad de las Calificaciones

Desempeño operativo y endeudamiento: un deterioro del margen operativo, en base a una mayor rigidez presupuestaria, que impacte en un deterioro de la capacidad de pago, podría derivar en una revisión a la baja de las calificaciones.

Política de endeudamiento: una política de endeudamiento agresiva con términos, condiciones y moneda poco sustentables, y/o un incremento del riesgo de refinanciación de la deuda podría afectar negativamente las calificaciones.

Riesgo operativo: en caso de que no se efectúe la transferencia de los fondos dentro de los plazos y la moneda de pago del bono.

Resumen: Fortalezas y Debilidades

	Marco Institucional	Deuda y Liquidez	Desempeño Presupuestal	Gestión y Administración	Economía
Estatus	Neutral	Fortaleza	Fortaleza	Neutral	Neutral
Tendencia	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable

Nota: * conceptos analizados en el contexto Nacional y Regional

Fuente: FIX

Fortalezas:

- Bajo nivel de endeudamiento en términos del presupuesto provincial y adecuada composición.
- Buenos márgenes operativos y financieros aunque decrecientes en los últimos años.
- Adecuado nivel de obra pública en términos per cápita comparado contra el consolidado provincial.
- Muy buenos niveles de liquidez.

Debilidades:

- Ingresos operativos dependientes de los ingresos federales.
- Moderada pero creciente rigidez presupuestaria por el lado del gasto.

Marco institucional

Contexto nacional-provincial

La Argentina adopta un sistema democrático, representativo, republicano federal, por lo cual las provincias cuentan con autonomía política y económica. En las últimas décadas se produjo una importante descentralización de las responsabilidades del gasto en los gobiernos locales con una mayor centralización de la Nación en cuanto a la recaudación de los ingresos. Esto impactó en mayor dependencia de las provincias a los recursos de origen nacional, tanto para el financiamiento de gastos corrientes y de capital. La falta de una reforma de la Ley de Coparticipación y la necesidad de resolver problemas coyunturales provocaron sucesivas reformas adicionales a la Ley de Coparticipación que determinaron un sistema cada vez más complejo con un reparto de recursos Nación-Provincia en desmedro de los gobiernos locales.

FIX considera que el tratamiento de estos temas estructurales, implicarán cambios profundos en materia de redistribución de recursos, responsabilidades del gasto entre Nación-Provincias y financiamiento de obras públicas. Esto se vio plasmado en parte en el Acuerdo Nación-Provincias del 23 de mayo de 2016 y en la Ley N° 27.260 que abordan estos temas y en algunos casos lo inicia.

Con este Acuerdo se estableció la eliminación gradual, a partir de 2016 y hasta 2020, de la retención del 15% de la masa coparticipable con destino al financiamiento del Sistema Nacional de Seguridad Social en función al Pacto Fiscal que existía entre Nación y Provincias. Se estableció la posibilidad de que las provincias puedan tomar deuda con la Nación a fin de compensar la falta de devolución total de los recursos desde el primer año. A partir del 2016 pudieron recibir un crédito de libre disponibilidad otorgado por el Fondo de Garantía de Sustentabilidad (FGS), equivalente a 6% del total de la detracción del 15% y en los años 2017 a 2019 por el 3%.

En los casos de las provincias de Santa Fe, San Luis y Córdoba que había realizado demandas sobre este punto, a fines del 2015, la Corte Suprema de Justicia de la Nación declaró inconstitucional la detracción del 15% sobre los impuestos coparticipados que se realizaba para financiar a la ANSES y obtuvieron su devolución en un 100%.

El 16 de noviembre de 2017 las provincias argentinas firmaron un Consenso Fiscal con la Nación donde se acordaron los lineamientos principales para armonizar las estructuras tributarias de las distintas jurisdicciones, eliminar distorsiones históricas en la redistribución de recursos, con una correspondiente compensación de ingresos, adoptar medidas para el saneamiento de las cuentas fiscales con la aprobación de una nueva Ley de Responsabilidad Fiscal y avanzar en la sanción de una nueva Ley de Coparticipación. Este Consenso fue ratificado por el Congreso Nacional y por la mayoría de las legislaturas provinciales.

El acuerdo alcanzado con el FMI en octubre de 2018 impactará en una contracción del gasto nacional para lograr una convergencia al equilibrio fiscal nacional y subnacional. En opinión de FIX, los subsoberanos se verán afectados por menores transferencias discrecionales y de capital desde la Nación, y la expectativa de un período recesivo de la actividad económica en 2018 y 2019. En el marco de este acuerdo con el FMI, el Gobierno Nacional eliminó en agosto de 2018 la coparticipación del Fondo Federal Solidario a Provincias y Municipios, lo que repercutiría en una desaceleración del nivel de ejecución de la obra pública o en un deterioro de los márgenes financieros.

En el Presupuesto 2019 el Gobierno Nacional se compromete a alcanzar un resultado primario equilibrado (sin considerar el pago de intereses de deuda). Para ello, presentó un programa que apunta a la reducción de la participación del gasto primario en el PBI a partir de la descentralización en los gobiernos sub-soberanos de determinadas responsabilidades sobre el gasto en subsidios económicos (transporte terrestre urbano y eléctricos), al ajuste del gasto de capital (que incluye transferencias a provincias), y a un incremento en la recaudación tributaria con implicancias en las jurisdicciones.

FIX considera que la expectativa de un bajo nivel de actividad tendrá un impacto negativo sobre la flexibilidad presupuestaria de las jurisdicciones, dado que determinará una desaceleración de los recursos tributarios de los sub-soberanos (coparticipación nacional de impuestos e impuestos propios). A este efecto se suma la continuidad en la baja de las alícuotas de Ingresos Brutos ("IIBB") en el marco de la armonización de alícuotas del Consenso Fiscal 2017, parcialmente compensado por la Adenda al Consenso Fiscal 2018 que suspendió la eliminación gradual del impuesto a los sellos desde 2019, lo que acotará el impacto negativo sobre las recaudaciones subnacionales. Adicionalmente, la Adenda modificó la Ley de Responsabilidad Fiscal por la cual las jurisdicciones podrían incrementar el gasto en el ejercicio fiscal 2019 por encima de la inflación, lo que a opinión de FIX debilita las herramientas legales de los sub-soberanos para una contención real del gasto en el marco de un año electoral, que podría derivar en un deterioro de los resultados presupuestarios.

Provincia de San Juan

De acuerdo a la Constitución de la Provincia de San Juan, la administración del gobierno provincial es responsabilidad del Poder Ejecutivo, cuyos titulares son el Gobernador y Vicegobernador, elegidos directamente por el voto popular. El mandato de gobierno dura cuatro años, con posibilidad de re-elección. El gobernador designará como mínimo a 5 ministros de gobierno y al secretario general de la gobernación.

El Poder Legislativo de la provincia de San Juan es ejercido por la Cámara de Diputados, integrada desde 2003 por 34 diputados. La composición de este poder es fruto de un doble sistema de representación. Parte de los legisladores, 15 han sido electos por el sistema de representación proporcional, tomando a la provincia como distrito único y eligiendo un diputado por cada 40 mil habitantes. Este cuerpo se integra además con un diputado por cada uno de las 19 municipalidades en que se divide la provincia, siendo electo por cada municipio la fuerza política mayoritaria. Los diputados duran cuatro años en sus funciones, inician y concluyen sus mandatos en la misma oportunidad en que lo hace el Poder Ejecutivo, y pueden ser reelectos. No hay elección de medio término.

Las 19 municipalidades de la Provincia cuyas autoridades (Intendente y Consejo Deliberante) son elegidas por voto popular, tienen como principales responsabilidades la provisión de servicios locales básicos: alumbrado público, limpieza, pavimentación, entre otros.

Luego de la sanción en 2018 de la Legislatura Provincial, comenzará a regir en enero de 2019 la nueva ley de distribución de recursos provinciales a municipios. La misma transferirá semanalmente en forma automática a los municipios el 20% del total de los recursos que ingresen a las arcas de la PSJ por Impuestos provinciales y el 14,5% correspondientes al total de impuestos nacionales. Adicionalmente, se creó el Fondo de Emergencia (FE) y Fondo de Desarrollo Regional (FDR), ambos entrarán en vigencia a partir de enero de 2019. El FE tendrá como finalidad asistir a los municipios en casos de emergencia financiera, económica, social o institucional, será condición necesaria para acceder al mismo, estar adherido al Régimen Provincial de Responsabilidad Fiscal. Por otro lado, el FDR tendrá como destino el desarrollo económico, productivo, industrial, turístico y urbano. Será condición necesaria adherir y cumplir el Régimen Provincial de Responsabilidad Fiscal. Los mencionados fondos serán retenidos en concepto de afectaciones específicas del importe resultante de la Coparticipación Municipal, para el FE un 5% y del 3% para el FDR (Ley N° 1811). Finalmente, se creó el Régimen Provincial de Responsabilidad Fiscal, también con vigencia a partir de enero 2019, con el objeto de establecer reglas de comportamiento fiscal y una mayor transparencia a la gestión pública (Ley N° 1812).

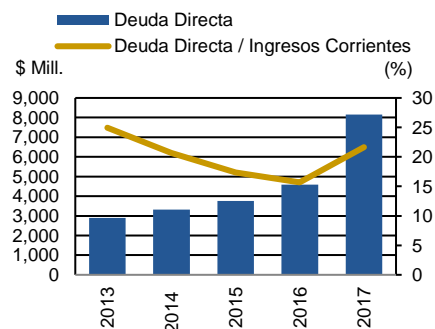
Deuda y Liquidez

Deuda

El nivel de endeudamiento al cierre de 2017 representó el 21,63 % de los ingresos corrientes de la provincia y compara muy favorablemente contra el consolidado provincial. El mismo se incrementó desde el 15,7% del año 2016. Al observar la tendencia de más largo plazo, se observa que mientras en 2013 representaba el 24,9% de los ingresos corrientes, al cierre de 2017 redujo su peso en 3,27 puntos porcentuales. La suba en el apalancamiento observada en 2017 respecto a 2016 se debe al reconocimiento de una deuda fiscal con AFIP originada en diferencias en la liquidación de las contribuciones patronales en el periodo julio 2001 a abril 2016.

FIX estima que el nivel de apalancamiento al cierre del 2018 sería equivalente al 21,8% de los ingresos corrientes proyectados. El Presupuesto 2019 (Artículo 16), faculta al Poder Ejecutivo a conseguir "fuentes alternativas de fondos" por hasta el 20% del Presupuesto Total de Gastos (equivalentes a \$12.782 millones). Cuando el monto de financiamiento supere el 20%, el endeudamiento deberá ser aprobado por una ley complementaria. FIX asume, para el análisis

Gráfico 1: Deuda Directa de San Juan



Fuente: Provincia de San Juan

de sus escenarios, que la PSJ utilizaría todas las fuentes de financiamiento autorizadas por el Presupuesto 2019 y que el tipo de cambio al 31/12/2019 sería de \$48,70. Bajo estos supuestos, el nivel de apalancamiento se elevaría al 41,5% de los ingresos corrientes presupuestados, pero sería del 19,7% de no recurrir al financiamiento por el 20% de los Gastos Totales Presupuestados (equivalentes a \$12.782 millones). FIX entiende que el segundo escenario es el más probable, pero contempla para su análisis la posibilidad por el total del endeudamiento autorizado por ley.

La Provincia, en el año 2010, se adhirió al Programa Federal de Desendeudamiento de las Provincias Argentinas lanzado por el Gobierno Nacional, a través del Decreto 660/2010, mediante el cual se reestructuró gran parte de sus deudas (aproximadamente el 73,6% de la deuda consolidada provincial considerando el bono garantizado por el Gobierno Nacional), lo que permitió importantes mejoras en la sostenibilidad de deuda. El Estado Nacional descontó los Aportes del Tesoro Nacional que le debía a la Provincia, eliminó la indexación de deuda por el CER y aplicó un período de gracia de capital e interés hasta el 31/12/2011, que luego fue extendido en sucesivas oportunidades, venciendo el plazo operativo el 31/12/2016.

El Acuerdo para el Nuevo Federalismo determinó la devolución progresiva de la retención del 15% de la masa coparticipable a las provincias que previamente se destinaba a financiar la Anses. Asimismo, fijó que durante 2016 las provincias podrían acceder a un 6% adicional por medio de un crédito con el Fondo de Garantía de Sustentabilidad (Anses), en 2017 y 2018 un 3% adicional. Estos créditos fueron tomados por la PSJ entre los años 2016 y 2017 por un total de \$ 1.592,6 millones y durante el corriente año por \$ 768,1 millones.

En la siguiente tabla se presenta el detalle del título de deuda vigentes y calificados por FIX, acorde a los términos y condiciones estipulado en los documentos de la transacción (para más detalle ver Anexo C).

Tabla 1: Instrumentos de Deuda

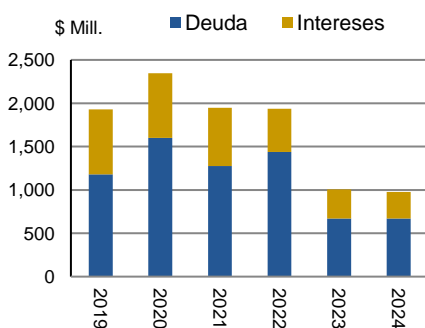
Instrumento	Monto	Emisión	Vto.	Saldo (30/11/2018)	Tasa	Amortización
Bono Garantizado vto 2019	US\$ 60.840.000	29/09/2009	29/09/2019	US\$ 12.168.000	Cupon Cero	5 Cuotas iguales anuales a partir del 15/09/2015

FIX considera que las condiciones de la deuda actuales son adecuadas, si bien en los últimos años aumentó la exposición cambiaria: al cierre de 2017 la deuda denominada en moneda extranjera fue un 37,0%, mientras que al tercer trimestre del 2018 ascendió al 50,5%, debido al incremento en el tipo de cambio. Asimismo, al 30.09.2018 el 48,9% del stock tiene como contrapartida al Estado Nacional como acreedor, considerado amigable.

La capacidad de pago de la provincia se redujo ligeramente en 2016, la deuda representó 1,1x (veces) el balance operativo mientras que en el 2017 fue de 1,4x debido al incremento nominal del stock de la deuda de un 77,8%, contra un margen operativo que se incrementó nominalmente en un 33,8%.

En cuanto a los niveles de sostenibilidad, en 2017 el servicio de la deuda ascendió a \$1.157,9 millones (\$789,8 millones de capital y \$368,1 millones de intereses), absorbiendo un bajo 3,1% de los ingresos corrientes y un 20,4% del balance operativo. En 2016 estos indicadores reflejaban un 2,5% y 17,3%. FIX espera que los niveles de sostenibilidad se mantengan en niveles adecuados para el período 2018 en niveles del 3,4% y 22,5% respectivamente. La tendencia al deterioro del indicador de sostenibilidad en los últimos tres años se explica por la reducción del balance operativo y a un incremento en el stock de endeudamiento, que incrementa los servicios del mismo. Para 2019, el Presupuesto estima alcanzar niveles del 3% y

Gráfico 2: Perfil Amortización de Deuda



Fuente: Provincia de San Juan

21,6% respectivamente. La evolución de este indicador dependerá de la habilidad de San Juan para volver a ahorros operativos más robustos en el mediano plazo y los términos y condiciones del endeudamiento a realizar.

FIX considera que la solvencia de la Provincia es adecuada, por tener un perfil de vencimiento de largo plazo, una deuda cuya mayor parte está pactada en pesos y a tasa fija, como así también por los buenos márgenes operativos que ha demostrado la Provincia a lo largo del período analizado. Asimismo, casi la mitad de la deuda está en manos del Gobierno Nacional, lo que reduce fuertemente los riesgos de refinanciamiento.

Liquidez

La PSJ registra muy buenos indicadores de liquidez. Al cierre de 2017 los saldos líquidos de disponibilidad inmediata por \$12.810 millones permitían cubrir más de 8,4x (veces) la deuda flotante, que se ha mantenido en un bajo nivel de 14,4 días del gasto primario.

Por fuera de los saldos de disponibilidad inmediata, la PSJ contaba al cierre de 2017 con el Fondo de Reserva Anticíclico por \$ 2.777 millones, o 7,3% de los ingresos corrientes. La PSJ presentó sólidos márgenes financieros en los últimos años (2013-2017), siendo en promedio del 11,7%, que fueron invertidos en el Fondo de Reserva Anticíclico los cuales al 31.12.2017 excedían en \$569 millones lo exigido por ley (equivalente a dos nominas salariales). El mismo está compuesto por títulos públicos nacionales en dólares, plazo fijo en la misma moneda, y Lebacs.

Uno de los mecanismos que cuenta la Provincia para cubrir déficits transitorios del tesoro provincial es la utilización del Fondo Unificado de Cuentas Oficiales (FUCO), que le permite hacer uso de parte de las disponibilidades transitorias de caja sin costo financiero. La Provincia se encuentra autorizada a utilizar las existencias de caja de todas las jurisdicciones y entidades del sector público provincial no financiero hasta un 80%, según lo informado por las autoridades provinciales en promedio su utilización ronda el 36% al tercer trimestre del 2018, con reintegro a los 30 días.

La PSJ no cuenta con un Programa de Letras autorizado para el corriente año ni planea emitir instrumentos de corto plazo. Por último la PSJ no utilizó adelantos de coparticipación por parte del Gobierno Nacional que se cancelan durante el mismo mes que fueron solicitados a cuenta de futuros ingresos coparticipables.

La PSJ comenzó a recibir el 31.08.2018 los Bonos de la Nación Argentina para el Consenso Fiscal por \$ 3.919,02 millones correspondientes a la cancelación de deudas recíprocas existentes con el Gobierno Nacional, de acuerdo a la Resolución 501/2018 del Ministerio de Hacienda de la Nación.

Contingencias

El Banco de San Juan S.A es la entidad oficial de la Provincia y su agente financiero que se encuentra calificado por FIX en la categoría 'A1+(arg)' de corto plazo. La Provincia es propietaria del 16,78% del banco. En los últimos años el banco demostró un buen desempeño, siendo una entidad rentable, con buenos ratios de solvencia y liquidez, por lo cual si bien se constituye como una contingencia directa para la Provincia, la misma no presenta riesgos considerables.

En cuanto a empresas públicas que no consolidan presupuestariamente con la administración provincial, se encuentra Energía Provincial Sociedad del Estado (EPSE). Esta empresa tiene resultados operativos superavitarios, por lo que actualmente no genera una contingencia negativa para la administración central provincial.

El Presupuesto 2019, Artículo 18, establece un fondo de \$ 240 millones para atender pronunciamientos judiciales que condenen al Estado Provincial.

Desempeño Presupuestario

El sector público de San Juan consiste en la administración central, los organismos descentralizados, poderes especiales, fondos fiduciarios, instituto de obra social, caja de acción social y caja mutual. Los Anexos A y B incluyen las cuentas antes mencionadas. Se analizaron las cuentas de inversión 2013-2017, resultados parciales al tercer trimestre 2018, así como el Presupuesto 2019.

Ingresos operativos

Los ingresos operativos de San Juan registraron un crecimiento nominal del 33,1% en el 2017 respecto al 2016. Este mayor ritmo de crecimiento de los ingresos operativos se vio acompañado de un contexto inflacionario registrado de 24,8% en 2017. La aceleración del crecimiento en los ingresos operativos se explica por un contexto de expansión de la actividad económica en 2017 que impactó sobre la recaudación de Ingresos Brutos (IIBB) y crecieron al 35,1%.

No obstante, los ingresos propios recaudados por la PSJ evidenciaron un incremento nominal del 19,6% en 2017 contra un crecimiento en mayor cuantía de los ingresos de origen nacional (+34,1%). El menor incremento de los ingresos propios se explica en el congelamiento nominal de los ingresos por rentas de propiedad (+1,4% interanual), en un contexto de caída de tasas de interés (2017 en relación a 2016). Si se excluyeran las rentas de propiedad cobradas, la expansión de los recursos propios reflejaría un incremento nominal del 30,2%. Si bien estos recursos no son considerados como ingresos operativos, la fuerte posición de inversiones financieras de la PSJ y las rentas provenientes de estas, inciden fuertemente en la evolución de los recursos de origen provincial, y fortalecen fuertemente la flexibilidad presupuestaria de la provincia por el lado de los ingresos.

Al tercer trimestre de 2018, en un contexto macroeconómico recesivo y de aceleración inflacionaria, la PSJ registra un incremento de los ingresos operativos del 34,4% contra igual período de 2017, explicado por una aceleración de los recursos tributarios (+31,8%) y los de origen nacional (+34,7%). Gran parte de estos incrementos se debió a los esfuerzos de la provincia para ampliar la base imponible y moratorias impositivas para todos los impuestos que la PSJ mantiene abierta durante todo el año. La PSJ no registró una merma en los recursos recaudados por IIBB, dado que las alícuotas se encontraban por debajo del techo establecido en el Consenso Fiscal y no debieron ser reducidas durante el presente ejercicio. Mediante la Ley Impositiva Anual 2019, la PSJ aplicará desde enero del próximo año un aumento en las alícuotas de IIBB que deberán tributar las empresas que desarrollan actividades financieras (Bancos), y se estableció un incremento en las alícuotas de telefonía móvil, fija e internet.

Los ingresos propios de San Juan representaron el 37,6% de los ingresos operativos del año 2017, lo que demuestra una importante dependencia de los recursos de origen nacional. FIX destaca que estos recursos se distribuyen en forma automática bajo lo estipulado por Ley (coparticipación de impuestos) y no se encuentran expuestos a ninguna discrecionalidad, lo que proporciona a esta estructura de ingresos estabilidad y previsibilidad sobre el flujo de recursos. FIX estima que los ingresos propios se ubicarían en torno al 35,9% en 2018 y para 2019 se reducirían al 33,3%. Esta mayor dependencia de los recursos de origen nacional se sustenta en la devolución parcial del 3% de la masa coparticipable anual, firmado en el Acuerdo Nación – Provincias.

Tabla 1: Ingresos Operativos
 (millones de pesos corrientes)

	2015	2016	2017
– Ingresos Brutos	1.695	2.115	2.857
– Sellos	235	312	452
– Inmobiliario	131	179	254
– Otros	545	719	968
Tributarios provinciales	2.608	3.326	4.532
Regalías	363	469	621
Tasas, Derechos y otros	778	1278	1.462
Tributarios nacionales	14.032	17.814	23.821
Transferencias corrientes	614	795	1.147
Total ingresos operativos^a	19.692	25.342	33.726

^a – no incluye ingresos por rentas de la propiedad (intereses cobrados);

Fuentes: San Juan y cálculos de FIX

La PSJ no presenta exposición en su recaudación al sector minero, dado que las regalías en el período 2013-2017 sólo representaron en promedio un 1,9% de los ingresos operativos. Las empresas mineras se encuentran exentas del pago de Ingresos Brutos pero son Agentes de Retención del Impuesto de todas las empresas que trabajan en el sector. La incidencia porcentual en el total de recaudación por Ingresos Brutos del sector de la minería ha sido variable en los últimos años. En promedio, en el periodo 2012-2016, la recaudación directa proveniente de la minera sobre lo recaudado por Ingresos brutos fue del 7,6%.

Gastos operativos

El gasto operativo de la provincia en 2017 aumentó un 32,9% respecto a 2016. El incremento se explicó por el fuerte crecimiento en bienes y servicios, los cuales crecieron un 48,1%, una contención del crecimiento del gasto en personal (+23,3%), y la suba de las transferencias corrientes (+44,21%).

Al tercer trimestre del 2018 el gasto operativo creció un 32,8% en comparación al mismo período del año anterior y la calificadora estima se aceleraría el último trimestre del año, totalizando un incremento interanual en 2018 del 35,6%. FIX estima que el 2018 evidenciará un incremento del gasto en personal aproximado del 34,7%.

En 2017, la contención del gasto en personal, que evolucionó por debajo de la inflación y el crecimiento de los ingresos operativos, derivó en un mayor grado de flexibilidad presupuestaria. El rubro personal pasó de absorber el 45,9% de los ingresos operativos en 2016 al 42,5% en 2017. FIX estima que en 2018 el ratio sería del 42,4%, pero evidenciaría un incremento en 2019 en el marco de presiones inflacionarias y salariales en un año electoral provincial y nacional. El debilitamiento del marco institucional para la contención de la expansión del gasto, a partir de la flexibilización de la Ley de Responsabilidad Fiscal, permitiría expandir el gasto corriente durante 2019 por encima de la evolución de los precios.

Al igual que en todas las provincias argentinas, la estructura de gastos de San Juan en los últimos cinco años se volvió más rígida, en el sentido de que fue aumentando la participación del gasto operativo sobre los ingresos operativos. Esto ocurrió como consecuencia de las presiones inflacionarias y salariales, y la mayor provisión de servicios públicos. El gasto operativo pasó de representar el 72,9% del ingreso operativo en 2013, al 83,2% en 2017. FIX estima que dicho indicador en el año 2018 se mantendrá en niveles similares al último año y mostraría un leve alza durante 2019.

Ahorro operativo e inversión pública

Durante el período 2013-2017, San Juan presentó márgenes operativos y balances financieros superavitarios. En este período, en promedio, el margen operativo alcanzó el 21,2% y el resultado financiero un 11,7%.

Esta situación permitió financiar los niveles de inversión crecientes de la provincia con flujo de recursos propios, y adicionalmente constituir un fondo anticíclico, que se encontraba resguardado en inversiones financieras por \$2.778 millones al 31/12/2017. Adicionalmente contaba con recursos líquidos por \$12.811 millones.

Los niveles de inversión se incrementaron significativamente en la PSJ en el período analizado. Mientras que los gastos de capital representaron un 26,2% de los ingresos operativos en el año 2013, al 2017 se alcanzó el 31,7%. Estos valores se ubican muy por encima de la media provincial.

A pesar del ciclo recesivo que tendría lugar en 2019, es una prioridad del gobierno provincial mantener un buen nivel de obra pública, que se mantendría en un elevado 29% de los ingresos

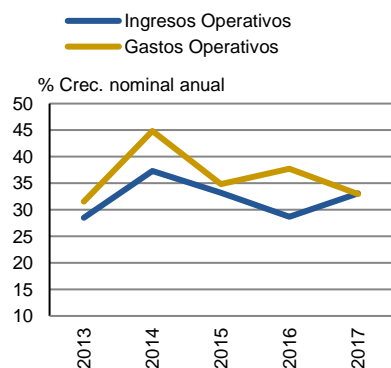
Tabla 2: Gastos Operativos
(millones de pesos corrientes)

	2015	2016	2017
- Personal	8.278	11.634	14.350
- Bs y Ss no personales	2.329	3.098	4.587
- Transferencias corrientes	3.386	4.456	6.258
Total gastos operativos^a	15.328	21.106	28.060

^a - no incluye intereses pagados;

Fuentes: Provincia de San Juan y cálculos de FIX

Gráfico 3: Ingresos y Gastos Operativos de San Juan



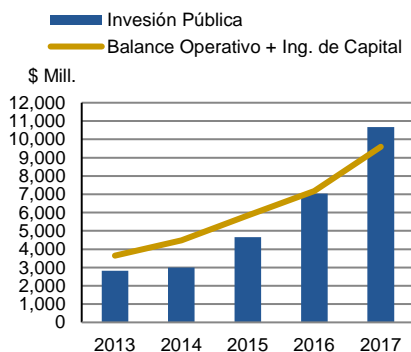
Fuente: Provincia de San Juan y cálculos de FIX

operativos presupuestados. El Presupuesto 2019 le otorgó importancia al Financiamiento de la Infraestructura Básica que contribuye al crecimiento económico y social. En este marco la PSJ se orientará íntegramente a un programa de inversiones con foco en financiar y sostener el Plan de Obras Públicas, destacándose entre estas, la represa El Tambolar, Acueducto Gran San Juan, entre otros.

En octubre del corriente año, la PSJ cerró un acuerdo con Nación por un total de \$ 2.200 millones a ejecutar en cinco cuotas iguales, mensuales y consecutivas de \$ 440 millones en el período de Octubre 2018 / Febrero 2019, por medio del cual la Provincia asumió el costo de las inversiones en rutas nacionales, pese a no ser su jurisdicción, con el objetivo de no frenar la obra pública. Entre las obras acordadas se encuentran las rutas nacionales 40, 149 y 150.

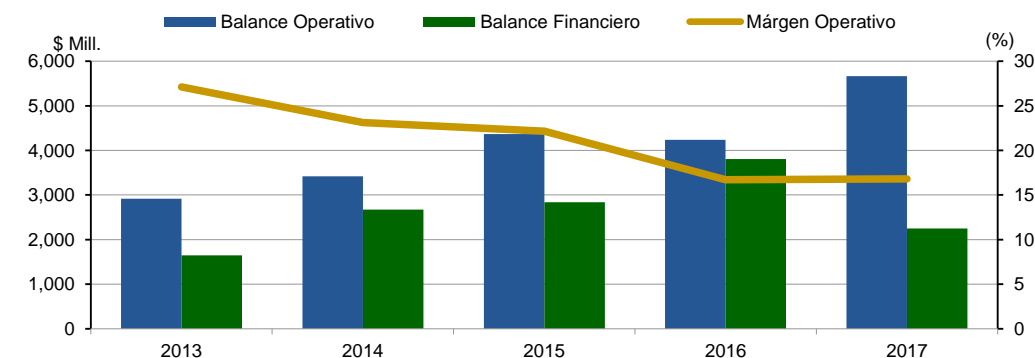
Los márgenes operativos sumados a los ingresos de capital permitieron a la provincia financiar el 100% la inversión pública durante el período 2013-2016, aunque en el año 2017 la inversión pública fue superior en \$ 1.081 millones (ver Gráfico 5). Este desbalance fue financiado con recursos propios originados en rentas de propiedad (\$ 3.934 millones). Los balances financieros han sido volátiles pero siempre superavitarios en el periodo de análisis, llegando a su nivel más bajo en 2013 (ver Gráfico 4).

Gráfico 5: Ahorro e Inversión de San Juan



Fuente: Provincia de San Juan y cálculos de FIX

Gráfico 4: Desempeño Presupuestario de San Juan



Fuente: Provincia de San Juan y cálculos de FIX

Gestión y Administración

El actual Gobernador es el Sr. Sergio Mauricio Uñac, que está ejerciendo su primer mandato y fue electo en el año 2015 con el 53,5% de los votos. Uñac pertenece al partido político Frente para la Victoria (FPV). A partir de Junio 2017 el FPV en la PSJ dejó de existir para ser el partido político Frente Todos, conducido por Sergio Uñac. En noviembre 2018 la PSJ confirmó que las elecciones del año 2019 se anticiparán para Junio.

El objetivo de gobierno del Sr. Sergio Mauricio Uñac es profundizar la diversificación de la producción y la agroindustria, a través de más sectores que traccionen la economía. Adicionalmente, es prioridad de este gobierno impulsar la inversión en obra pública como fuente de desarrollo económico y motor de crecimiento de la provincia.

Perfil Socioeconómico

Población

Según el censo 2010, San Juan registró una población de 747.488 personas, número que la posiciona como la decimotercera provincia argentina más poblada, y la 2ª más poblada de la región Cuyo, con una participación del 1,70% sobre el total nacional. Con respecto al censo 2001,

la población sanjuanina aumentó en un 9,85%, por encima del crecimiento demográfico nacional del 10,6%. El envejecimiento de la población sanjuanina aumentó levemente en la última década, aunque se aproximó a la media nacional: la participación de personas mayores a 65 años fue del 8.7% en 2010 (versus 10,2% a nivel nacional) comparado con el 7,9% en 2001 (versus 9.9% a nivel nacional). Más allá del envejecimiento poblacional mencionado, FIX considera que la participación de los mayores a 65 años sigue siendo baja.

Economía

En 2015 el producto bruto geográfico (PBG) de San Juan disminuyó 1,2%, totalizando \$6.587,07 millones a precios constantes (equivalente al 1,4% del producto bruto interno argentino). Como todas las provincias argentinas, la economía de San Juan se encuentra dominada por el sector terciario o de servicios, con una participación sobre el PBG provincial del 38,30% en 2015. Dentro de este sector, tiene peso la administración pública, teniendo el sector público un importante rol.

Los productos de exportación con mayor participación en el total provincial se concentran en, minería (principalmente oro y plata; 73,5%), vitivinicultura (8,3%), farmacia (4,7%), hortícola (2,7%) y olivo (2,2%).

Por su parte, el sector primario también es muy importante para San Juan, con una participación sobre el PBG provincial en 2015 equivalente al 6,7%, acorde a la media nacional (6,6%). A raíz del peso en la economía provincial de la agricultura (enfocado en la viticultura y horticultura) y la extracción de minerales.

Por último, la participación del sector secundario sanjuanino es moderada, con una participación equivalente al 14,5% del PBG provincial de 2015, concentrado en industrias manufactureras.

Desempleo y pobreza

El INDEC elabora una serie de índices que se utilizan para medir las características sociales, demográficas y económicas de la población argentina en función de los datos recabados en la EPH. La EPH consiste en una encuesta corriente utilizada para rastrear las tendencias del mercado laboral, y sus resultados se publican periódicamente.

De acuerdo a estas estimaciones, la tasa de desempleo al tercer trimestre del 2018 fue del 2,0%, con una tasa de actividad del 38,8% y una tasa de empleo del 38,0%. Estas tasas eran al tercer trimestre del 2013 de un 9,0%, 40,1% y 36,5% respectivamente

De acuerdo a los últimos datos de pobreza publicados por el INDEC, al 30 de junio de 2018, la proporción de personas y hogares bajo la línea de pobreza en la PSJ es del 25,4% y 17,7% respectivamente, contra un 27,3% y 19,6% a nivel nacional.

La situación social de la provincia en términos de indicadores asociados a calidad de vida (red de gas, hacinamiento, conexión de banda ancha, etc) y educación (años de escolarización, matriculación por nivel educativo, ocupados por nivel educativo) refleja resultados similares del promedio nacional (a excepción de conexión red cloacal y acceso a computadoras); mientras que en salud (tasa de mortalidad infantil, población no cubierta por obra social,) la situación refleja algunas mayores carencias que a nivel nacional. Por el contrario la tasa de mortalidad materna, la tasa de nacidos vivos, se encuentran con un desempeño más favorable que la media nacional.

Cabe destacar que en lo referente a la tasas de Mortalidad Materno infantil, se llevaron a cabo entre otras acciones, el programa "1000 días". Logrando reducir dicho indicador a Noviembre 2018 al 7,8% desde 10,1% comparado con el año 2017.

Anexo A

Provincia de San Juan

Consolidado Sector Público

\$ Millones	2013	2014	2015	2016	2017	9m2017	9m 2018
Impuestos (incluye Coparticipación de Impuestos)	8.945,5	12.275,6	16.641,0	21.140,0	28.345,0	20.804,8	28.214,3
Otras transferencias Corrientes recibidas	373,3	535,7	614,8	795,4	1.147,1	693,7	650,4
Regalías, tasas, derechos, otros ingresos no tributarios	1.450,8	1.976,0	2.437,0	3.406,6	4.234,4	3.228,5	4.369,1
Ingresos Operativos	10.769,6	14.787,3	19.692,8	25.342,0	33.726,5	24.727,0	33.233,8
Gastos operativos	(7.849,8)	(11.369,6)	(15.328,0)	(21.106,7)	(28.060,1)	(18.970,0)	(25.184,8)
Balance Operativo	2.919,8	3.417,7	4.364,8	4.235,3	5.666,4	5.756,9	8.049,0
Intereses cobrados	845,3	1.241,2	1.988,4	3.884,0	3.936,6	2.894,4	3.727,0
Intereses pagados	(18,0)	(44,7)	(58,3)	(92,7)	(368,1)	(321,2)	(449,6)
Balance Corriente	3.747,1	4.614,3	6.294,8	8.026,6	9.234,9	8.330,1	11.326,4
Ingresos de capital	726,9	1.056,2	1.485,2	2.942,5	3.928,2	3.597,4	2.938,7
Gasto de capital	(2.823,2)	(2.995,8)	(4.657,7)	(7.041,7)	(10,675,9)	(6,785,8)	(9,228,3)
Balance de capital	(2.096,3)	(1.939,6)	(3.172,5)	(4.099,2)	(6,747,7)	(3,188,4)	(6,289,6)
Balance Financiero	1.650,8	2.674,7	3.122,3	3.927,4	2,487,2	5,141,8	5,036,8
Nueva deuda	178,5	384,1	717,9	2.119,1	1,586,4	1,251,0	2,234,2
Amortización de deuda	(60,9)	(340,5)	(409,3)	(640,5)	(789,8)	(475,8)	(922,8)
Endeudamiento neto: aumento, (disminución)	117,6	43,5	308,5	1.478,6	796,6	775,3	1,311,4
Resultado Final	1.768,4	2.718,2	3.430,8	5.406,1	3,283,8	5,917,1	6,348,2
DEUDA							
Corto Plazo	-	-	-	-	-	-	-
Largo Plazo	2,897,3	3,311,5	3,757,9	4,582,9	8,147,6	7,490,7	11,326,9
Deuda Directa	2,897,3	3,311,5	3,757,9	4,582,9	8,147,6	7,490,7	11,326,9
+ Deuda cuasi directa	0,0	0,0	-	-	-	-	-
Riesgo Directo	2,897,3	3,311,5	3,757,9	4,582,9	8,147,6	7,490,7	11,326,9
- Liquidez	4,605,2	6,260,4	8,072,1	11,217,5	12,810,9	13,804,3	11,746,1
Riesgo Directo Neto	(1,707,9)	(2,948,9)	(4,314,2)	(6,634,6)	(4,663,3)	(6,313,6)	(419,2)
Garantías y otras deudas contingentes	-	-	-	-	-	-	-
Deuda neta indirecta (entes públicos exc. garantías)	-	-	-	-	-	-	-
Riesgo Final Neto	(1,707,9)	(2,948,9)	(4,314,2)	(6,634,6)	(4,663,3)	(6,313,6)	(419,2)
Datos sobre Riesgo Directo							
% moneda extranjera	36,2	50,3	60,1	49,9	37,0	31,4	50,5
% no bancaria	76,8	64,9	56,5	62,7	68,5	74,2	53,9
% tasa de interés fija	99,3	99,5	99,7	100,0	100,0	100,0	100,0

º datos provisorios / n.d.- no disponible

Fuente: Elaboración FIX sobre la base de la información proporcionada por la Provincia de San Juan (cuentas de inversión cerradas 2013-2017 y provisorias al tercer trimestre 2017-2018).

Anexo B

Provincia de San Juan

Consolidado Sector Publico

	2013	2014	2015	2016	2017	9m 2017	9m 2018
Ratios de Desempeño Presupuestario							
Balance operativo/Ingresos operativos ()	27.1	23.1	22.2	16.7	16.8	23.3	24.2
Balance corriente/Ingresos Corrientes ^a ()	32.3	28.8	29.0	27.5	24.5	30.2	30.6
Balance financiero/Ingresos totales ^b ()	13.4	15.7	13.5	12.2	6.0	16.5	12.6
Resultado final/Ingresos totales ()	14.3	15.9	14.8	16.8	7.9	19.0	15.9
Crecimiento de ingresos operativos (variación anual)	28.5	37.3	33.2	28.7	33.1	n.a.	34.4
Crecimiento de gasto operativo (variación anual)	31.5	44.8	34.8	37.7	32.9	n.a.	32.8
Crecimiento de balance corriente (variación anual)	35.4	23.1	36.4	27.5	15.1	n.a.	36.0
Ratios de Deuda							
Crecimiento de deuda directa (variación anual)	0.00	14.30	13.48	21.95	77.78	n.a.	51.21
Intereses pagados/Ingresos operativos ()	0.17	0.30	0.3	0.4	1.1	1.3	1.4
Balance operativo/Intereses pagados (x)	161.94	76.51	74.82	45.71	15.39	17.93	17.90
Servicios de deuda directa/Ingresos corrientes ()	0.68	2.40	2.2	2.5	3.1	2.9	3.7
Servicios de deuda directa/Balance operativo ()	2.70	11.27	10.7	17.3	20.4	13.8	17.1
Deuda Directa/Ingresos operativos ()	24.94	20.66	17.33	15.68	21.63	20.34	22.98
Riesgo Directo/Ingresos corrientes ()	24.94	20.66	17.3	15.7	21.6	20.3	23.0
Deuda directa/Balance corriente (x)	0.77	0.72	0.60	0.57	0.88	0.67	0.75
Riesgo directo/Balance corrientes (x)	0.77	0.72	0.60	0.57	0.88	0.67	0.75
Riesgo final neta/Ingresos corrientes ()	-14.7	-18.4	-19.9	-22.7	-12.4	-17.1	-0.9
Deuda directa/PBG ()	43.72	49.68	57.05	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Deuda directa per capita (\$)	4,013.9	4,533.8	5,085.4	6,131.1	10,777.4	9,908.4	14,816.8
Ratio de Ingresos							
Ingresos operativos/Ingresos operativos presupuestados ()	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Impuestos/Ingresos operativos ()	83.06	83.01	84.5	83.4	84.0	84.1	84.9
Impuestos locales/Ingresos operativos ()	15.31	13.86	13.2	13.1	13.4	13.4	13.1
Transferencias corrientes/Ingresos operativos ()	3.47	3.62	3.1	3.1	3.4	2.8	2.0
Ingresos operativos/Ingresos totales ^b ()	87.26	86.55	85.0	78.8	81.1	79.2	83.3
Ingresos totales ^b per capita (\$)	17,097.9	23,390.7	31,350.0	43,035.5	55,015.4	55,059.9	69,590.4
Ratios de Gasto							
Gasto operativo/Gasto operativo presupuestado ()	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Gasto en personal/Gasto operativo ()	54.81	54.76	54.0	55.1	51.1	53.1	52.0
Transferencias Corrientes realizadas/Gasto operativo ()	21.20	21.70	22.1	21.1	22.3	22.2	21.4
Gasto de capital/Gasto de capital presupuestado ()	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Gasto de capital/Gasto total ()	26.26	20.31	22.8	24.4	26.8	25.6	25.8
Gasto de capital/PBG ()	42.60	44.94	70.71	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Gasto total per capita (\$)	14,895.3	20,194.9	27,678.7	38,638.2	52,770.2	46,830.5	62,415.0
Financiamiento de Gasto de Capital							
Balance corriente/Gasto de capital ()	132.73	154.03	135.1	114.0	86.5	122.8	122.7
Ingresos de capital/Gasto de capital ()	25.75	35.26	31.9	41.8	36.8	53.0	31.8
Endeudamiento neto/Gasto de capital ()	4.16	1.45	6.6	21.0	7.5	11.4	14.2

n.a. no aplica / n.d. no disponible

^p datos provisorios

^a incluye intereses cobrados

^b excluye nueva deuda

Fuente: Elaboración FIX sobre la base de la información proporcionada por la Provincia de San Juan (cuentas de inversión cerradas 2013-2017, y provisorias al tercer trimestre 2017-2018).

Anexo C. Instrumentos de Deuda

Títulos de Deuda Garantizado por el gobierno Nacional

Emisor: Provincia de San Juan

Monto: USD 60.840.000

Amortización de capital: será en 5 cuotas iguales, anuales y consecutivas equivalente, cada una al 20% del capital adeudado, comenzando el sexto año (2015) hasta el décimo año. Se pagará los días 15 del mes de septiembre.

Intereses: cupón cero.

Rango: los Títulos constituyen una obligación directa, general, incondicional y no subordinada de la Provincia.

Garantía: la República Argentina garantiza en forma plena, irrevocable e incondicional, el pago puntual de los servicios del bono. La garantía constituye una obligación directa e incondicional de la República, por lo que los bonos son reconocidos como Endeudamiento Público Interno en Moneda Extranjera de la Nación. A su vez, el Gobierno Nacional se responsabiliza del pago del capital de los bonos mediante el Acta Convenio suscripta entre el Gobierno Provincial y el Estado Nacional, de fecha 29/09/2009, ratificada por Decreto PEN N° 2131/2009 de fecha 23/12/2009.

Objetivo: los fondos provenientes de la colocación del bono original tuvieron como destino financiar la participación de la Provincia en la construcción de 2 represas de generación de energía hidroeléctrica (Los Caracoles y Punta Negra), ubicadas sobre el Río San Juan.

Vencimiento: septiembre de 2019 (10 años desde la instrumentación).

Estructura: de acuerdo al Acta de Convenio entre la PSJ y el Gobierno Nacional, éste debe incluir en el Presupuesto Nacional las sumas equivalentes al pago de la cuota anual bajo los bonos como un aporte no reintegrable, por lo cual la Nación transferirá los fondos a la Provincia a fin de que se realice el pago. En caso de que el pago no se efectúe, los tenedores podrán hacer valer luego de transcurridos 30 días el aval del Gobierno Nacional. El Ministerio de Economía Nacional ejecutará la contragarantía con el Banco Nación. La Provincia ratificó la obligación de afectar como contragarantía los fondos provenientes de la Coparticipación Federal de Impuestos pero quedaron liberadas las dos garantías adicionales estipuladas en el Contrato de Fideicomiso original (Transferencias federales bajo el "Fondo para Infraestructura eléctrica" (FIE) y el "Fondo para el desarrollo eléctrico del interior" (FEDEI)).

Eventos de incumplimiento: se podrán declarar vencidos y exigibles los pagos del Bono, acelerándose su vencimiento, en caso de incumplimiento de la Provincia y del Gobierno Nacional de sus obligaciones frente al bono por más de un período de 30 días de la fecha de vencimiento del pago de servicios o en caso de que ambos impongan una moratoria de sus obligaciones financieras externas.

Seguimiento: a la fecha del presente informe se han abonado los servicios de amortización de acuerdo a los términos y condiciones estipulados.

Anexo D. Dictamen de calificación

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO, "Afilada de Fitch Ratings" - Reg. CNV N°9, reunido el día **27 de Diciembre de 2018**, confirmó las siguientes calificaciones:

Concepto / Título	Calificación Actual	Perspectiva Actual	Calificación anterior	Perspectiva anterior
Emisor de Largo Plazo	AA(arg)	Estable	AA(arg)	Estable
Emisor de Corto Plazo	A1+(arg)	NA	A1+(arg)	NA
Títulos de Deuda garantizados por el gobierno Nacional por USD 60.840.000	AA+(arg)	Estable	AA+(arg)	Estable

Categoría AA(arg): "AA" nacional implica una muy sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. El riesgo crediticio inherente a estas obligaciones financieras difiere levemente de los emisores o emisiones mejor calificados dentro del país.

Categoría A1+(arg): Indica la más sólida capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones del mismo país. Bajo la escala de calificaciones nacionales de FIX, esta categoría se asigna al mejor riesgo crediticio respecto de todo otro riesgo en el país. Cuando las características de la emisión o emisor son particularmente sólidas, se agrega un signo "+" a la categoría.

Nota: Los signos "+" o "-" se añaden a una calificación para darle una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade. La Perspectiva de una calificación indica la posible dirección en que se podría mover una calificación dentro de un período de uno a dos años. Una perspectiva negativa o positiva no implica que un cambio de calificación sea inevitable. Del mismo modo, una calificación con perspectiva estable puede ser cambiada antes de que la perspectiva se modifique a positiva o negativa si existen elementos que lo justifiquen.

Fuentes de Información: las presentes calificaciones se realizaron en base a la información cuantitativa y cualitativa suministrada por la Provincia de San Juan al cierre 2017 y asimismo la siguiente información pública:

- Ejecuciones Presupuestarias y stock de deuda para el período 2013-2017 disponible en <http://www.cgp.sanjuan.gov.ar> e información al tercer trimestre 2017 - 2018 disponible en www.hacienda.sanjuan.gov.ar
- Presupuesto aprobado del año 2019 disponible en www.hacienda.sanjuan.gov.ar
- Información de los pagos a los bonos disponible en www.bolsar.gov.ar
- Dicha información resulta adecuada y suficiente para fundamentar la calificación otorgada.

Determinación de las calificaciones: Metodología de calificación Finanzas Públicas registrado ante la Comisión Nacional de Valores (disponible en www.fixscr.com o en www.cnv.gob.ar).

Las calificaciones incluidas en este informe 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) –en adelante FIX SCR S.A. o la calificadora-, 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](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](http://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.

Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de la calificación.

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 ser riesgo 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 sustituto 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 disseminación 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, no de modo 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.