

Provincia de Corrientes

Informe de Actualización

Calificaciones

Emisor	
Largo Plazo en Escala Nacional	BBB+(arg)
Corto Plazo en escala nacional	A3(arg)

Perspectiva

Estable para la calificación de largo plazo.

Información Financiera

Provincia de Corrientes	31 Dic 2015	31 Dic 2014
Ingresos Operativos (\$ millones)	19.963,0	15.287,5
Deuda Directa (\$ millones)	2.101,5	2.160,5
Balance Operativo/ Ingresos Operativos (%)	13,5	12,9
Servicio de Deuda/ Ingresos Corrientes (%)	1,7	2,4
Deuda/ Balance Corriente (x)	0,8	1,1
Balance Operativo/ Intereses Pagados (x)	446,7	339,8
Gasto de Capital/ Gasto Total (%)	13,2	11,2
Balance Presupuestario/ Ingresos Totales (exc. nueva deuda) (%)	5,8	6,9
Balance Corriente/ Gasto de Capital (%)	100,7	114,1

Informes relacionados

Provincia de Corrientes, Ago. 22, 2016

Analistas

Analista Principal

Cintia Defranceschi
 Directora
 +54 11 5235-8143
cintia.defranceschi@fixscr.com

Analista secundario

Soledad Reija
 Analista
 +54 11 5235-8138
soledad.reija@fixscr.com

Responsable del Sector

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

Factores Relevantes de la calificación

Bajo nivel de deuda: en los últimos dos años se observa una sensible mejora de los indicadores de deuda derivada de una prudente política de endeudamiento, crecimiento de los ingresos y una mejora del desempeño presupuestario. En 2015 la deuda representó un bajo 10,5% de los ingresos operativos y 0,8 veces(x) del balance corriente versus el 22,1% y 5,0x respectivamente en el 2013. Según estimaciones de la Provincia, la deuda 2016 podría representar un 21,6% de los ingresos totales aunque a septiembre éste ratio se ubica en torno al 15,7%. FIX prevé, asumiendo todo el uso del crédito presupuestario, que para el cierre del 2016, el nivel de apalancamiento se mantendrá en niveles adecuados. La evolución favorable de la capacidad de pago dependerá de los términos y condiciones de un posible endeudamiento en el mercado de capitales así como de la continuidad de balances operativos sustentables.

Favorable composición de deuda: al 30/09/2016 sólo el 11,27% de la deuda estaba denominada en dólares con organismos internacionales de crédito, el 86,2% estaba contraída con el Gobierno Nacional a través del Programa Federal de Desendeudamiento, el Fondo Fiduciario Federal de Infraestructura Regional (FFFIR) y el Fondo de Garantía de Sustentabilidad (FGS), el 88,73% a tasa fija y 88,6% a un plazo superior a los 15 años.

Mejora en el desempeño operativo: Corrientes registra una importante mejora en sus márgenes operativos y ha logrado estabilidad en un marco de mayores presiones inflacionarias y salariales en los últimos años (13,5% en dic.'15, 12,9% en dic.'14 y 4,5% en dic.'13). Esto se explica por un manejo prudente de los gastos operativos alineado a la evolución de los ingresos. Para el cierre del 2016 se prevé que el margen operativo podría mejorar producto del mayor ingreso esperado por coparticipación derivado de la eliminación gradual de la retención del 15% de masa coparticipable bajo el acuerdo Nación-Provincias ratificado por ley provincial N°6.379 y ley nacional N°27.260, aunque para el 2017 se prevé podría estrecharse debido a un aumento del gasto operativo en un contexto de año electoral para la Provincia. Al 30/09/2016 se registra una buena dinámica de los ingresos en relación a la evolución del gasto operativo.

Limitada autonomía financiera: la Provincia presenta una baja flexibilidad presupuestaria, los recursos propios representaron sólo un 15,3% de los ingresos operativos en 2015. Al 30/09/2016, esta tendencia se mantiene en niveles similares. FIX destaca que la dependencia de las transferencias del Gobierno Nacional es principalmente de recursos que se distribuyen en forma automática como es la coparticipación de impuestos. La dependencia financiera podría aumentar tras el acuerdo Nación-Provincias.

Sensibilidad de las calificaciones

Desempeño operativo y endeudamiento: importante deterioro del margen operativo junto a un elevado nivel de endeudamiento con términos y condiciones poco sustentables que afecten la capacidad de pago y refinanciación de la provincia podrían derivar en una acción a la baja de las calificaciones.

Nivel de liquidez: una mejora en la flexibilidad financiera derivada del ejercicio de acceder al mercado de capitales podría implicar una revisión de la calificación de corto plazo a la suba.

Anexo A

Provincia de Corrientes

Consolidado Administración Central y Organismos Descentralizados

\$ Millones	2011	2012	2013	2014	2015	9m2015	9m 2016
Impuestos (incluye Coparticipación de Impuestos)	5.868,5	7.386,1	9.671,1	13.457,8	18.526,0	13.395,6	17.166,1
Otras transferencias Corrientes recibidas	471,3	448,1	537,6	952,8	1.154,5	873,7	1.103,7
Tasas, derechos y otros ingresos operativos	157,5	143,2	139,0	877,0	282,6	205,6	373,7
Ingresos Operativos	6.497,3	7.977,4	10.347,6	15.287,5	19.963,0	14.474,9	18.643,5
Gasto operativo	-5.956,1	-7.686,9	-9.881,2	-13.320,3	-17.274,0	-11.852,7	-15.612,0
Balance Operativo	541,2	290,4	466,4	1.967,2	2.689,0	2.622,1	3.031,5
Intereses cobrados	3,3	0,0	0,1	0,1	11,4	0,0	193,6
Inereses pagados	-4,4	-4,2	-4,9	-5,8	-6,0	-3,5	-4,2
Balance Corriente	540,1	286,3	461,6	1.961,5	2.694,4	2.618,6	3.221,0
Ingresos de capital	397,7	591,4	698,2	870,7	1.215,1	1.035,2	1.116,1
Gasto de capital	-1.160,8	-1.177,6	-1.410,1	-1.719,5	-2.676,1	-1.814,7	-1.953,2
<i>Balance de capital</i>	<i>-763,0</i>	<i>-586,2</i>	<i>-711,9</i>	<i>-848,8</i>	<i>-1.461,0</i>	<i>-779,6</i>	<i>-837,1</i>
Balance Financiero	-222,9	-299,9	-250,3	1.112,7	1.233,3	1839,1	2.383,9
Nueva deuda	31,5	19,5	9,0	34,0	73,6	34,0	1.079,0
Amortización de deuda	-39,6	-34,3	-48,5	-359,5	-335,4	-304,1	-46,5
<i>Endeudamiento neto</i>	<i>-8,1</i>	<i>-14,7</i>	<i>-39,4</i>	<i>-325,5</i>	<i>-261,9</i>	<i>-270,1</i>	<i>-1.032,5</i>
Resultado Final	-231,0	-314,7	-289,8	787,2	971,5	1.569,0	3.416,4
DEUDA							
Corto Plazo	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Largo Plazo	2.066,1	2.174,4	2.289,8	2.160,5	2.101,5	1.939,2	3.204,8
Deuda Directa	2.066,1	2.174,4	2.289,8	2.160,5	2.101,5	1.939,2	3.204,8
+ Deuda cuasi directa	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Riesgo Directo	2.066,1	2.174,4	2.289,8	2.160,5	2.101,5	1.939,2	3.204,8
Datos sobre Riesgo Directo							
% moneda extranjera	8,18%	8,60%	9,39%	11,53%	18,04%	12,60%	11,27%
% no bancaria	91,32%	90,94%	90,18%	88,03%	81,62%	87,04%	88,59%
% tasa de interés fija	91,81%	91,40%	90,6%	88,46%	81,95%	87,40%	88,73%

Fuente: Elaboración FIX sobre la base de la información proporcionada por la Provincia de Corrientes – Esquema bajo la Ley de Responsabilidad Fiscal.

Criterios Relacionados

Metodología de calificación Finanzas Públicas registrado ante la Comisión Nacional de Valores.

Anexo B

Provincia de Corrientes

Consolidado Administración Central y Organismos Descentralizados

	2011	2012	2013	2014	2015	9m 2015	9m 2016
Ratios de Desempeño Presupuestario							
Balance operativo/Ingresos operativos (%)	8,3	3,6	4,5	12,9	13,5	18,1	16,3
Balance corriente/Ingresos Corrientes ^a (%)	8,3	3,6	4,5	12,8	13,5	18,1	17,1
Balance financiero/Ingresos totales ^b (%)	-3,2	-3,5	-2,3	6,9	5,8	11,9	11,9
Resultado final/Ingresos totales (%)	-3,3	-3,7	-2,6	4,9	4,6	10,1	17,1
Crecimiento de ingresos operativos (variación % anual)	29,9	22,8	29,7	47,7	30,6	n.d.	28,8
Crecimiento de gasto operativo (variación % anual)	54,6	29,1	28,5	34,8	29,7	n.d.	31,7
Crecimiento de balance corriente (variación % anual)	-51,8	-47,0	61,3	324,9	37,4	n.d.	23,0
Ratios de Deuda							
Crecimiento de deuda directa (variación % anual)	5,2	5,0	5,0	-6,0	-2,8	n.d.	39,5
Intereses pagados/Ingresos operativos (%)	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Balance operativo/Intereses pagados (x)	123,7	69,5	94,8	339,8	446,7	744,9	728,7
Servicios de deuda directa/Ingresos corrientes (%)	0,7	0,5	0,5	2,4	1,7	2,1	0,3
Servicios de deuda directa/Balance operativo (%)	8,1	13,2	11,4	18,6	12,7	11,7	1,7
Deuda Directa/Ingresos operativos (%)	31,8	27,3	22,1	14,1	10,5	10,0	12,8
Riesgo Directo/Ingresos corrientes (%)	31,8	27,3	22,1	14,1	10,5	10,0	12,8
Deuda directa/Balance corriente (x)	3,8	7,6	5,0	1,1	0,8	0,6	0,7
Riesgo directo/Balance corrientes (x)	3,8	7,6	5,0	1,1	0,8	0,6	0,7
Riesgo final neto/Ingresos corrientes (%)	17,2	16,7	15,5	14,1	10,5	n.d.	n.d.
Deuda directa/PBG (%)	9,7	8,5	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Deuda directa per capita (\$)	2.219	2.336	2.460	2.321	2.257,3	2.083,0	3.442,4
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 (%)	90,3	92,6	93,5	88,0	92,8	92,5	92,1
Impuestos locales/Ingresos operativos (%)	13,6	13,7	13,6	14,7	14,9	14,9	15,5
Transferencias corrientes/Ingresos operativos (%)	7,3	5,6	5,2	6,2	5,8	6,0	5,9
Ingresos operativos/Ingresos totales ^b (%)	94,2	93,1	93,7	94,6	94,2	93,3	93,4
Ingresos totales ^b per capita (\$)	7.410	9.204	11.865	17.356	22.760	66.639	85.729
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 (%)	67,1	67,5	67,0	66,9	65,9	68,4	68,0
Transferencias Corrientes realizadas/Gasto operativo (%)	20,3	18,9	18,8	19,6	19,4	18,5	18,6
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 (%)	16,2	13,2	12,4	11,2	13,2	13,2	11,1
Gasto de capital/PBG (%)	5,5	4,6	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Gasto total per cápita (\$)	7.692	9.563	12.186	16.547	21.796	29.695	37.796
Financiamiento de Gasto de Capital							
Balance corriente/Gasto de capital (%)	46,5	24,3	32,7	114,1	100,7	144,3	164,9
Ingresos de capital/Gasto de capital (%)	34,3	50,2	49,5	50,6	45,4	57,0	57,1
Endeudamiento neto/Gasto de capital (%)	-0,7	-1,3	-2,8	-18,9	-9,8	-14,9	52,9

^a incluye intereses cobrados

^b excluye nueva deuda

Fuente: Elaboración FIX sobre la base de la información proporcionada por la Provincia de Corrientes – Esquema bajo la Ley de Responsabilidad Fiscal.

Anexo C. 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 2016 confirmó las siguientes calificaciones a la Provincia de Corrientes:

Detalle	Calificación actual	Perspectiva actual	Calificación anterior	Perspectiva anterior
Emisor: Endeudamiento de Largo Plazo	BBB+(arg)	Estable	BBB+(arg)	Estable
Emisor: Endeudamiento de Corto Plazo	A3(arg)	No aplica	A3(arg)	No aplica

Categoría BBB(arg): “BBB” nacional implica una adecuada calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas tienen una mayor probabilidad de afectar la capacidad de pago en tiempo y forma que para obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

Categoría A3(arg): indica una adecuada capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones del mismo país. Sin embargo, dicha capacidad es más susceptible en el corto plazo a cambios adversos que los compromisos financieros calificados con categorías superiores.

Notas: Los signos "+" o "-" son añadidos a una calificación nacional para mostrar 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: la presente calificación se determinó en base a la información cuantitativa y cualitativa suministrada por el emisor de carácter privado a septiembre de 2016. Asimismo se utilizó la siguiente información pública disponible en www.cgpcorrientes.gov.ar y www2.mecon.gov.ar/hacienda/dncfp/index.php:

- Ejecuciones presupuestarias y stock de deuda para el período 2011-2015 y parcial al 31/09/2016.
- Presupuesto aprobado del año 2016.

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.gov.ar).

El presente informe resumido es complementario al informe integral de fecha 22 de agosto de 2016 (ver informes relacionados) y contempla los principales cambios acontecidos en el período bajo análisis. Las siguientes secciones no se incluyen en este informe por no haber sufrido cambios significativos desde el último informe integral: Presentación, Marco institucional, contexto político y gestión, Perfil socio-económico y Contingencias. Respecto de la sección correspondiente a Desempeño presupuestario, Liquidez y Deuda se resumen los hechos relevantes del período bajo el título “Factores relevantes de la calificación”.

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 calificador–, 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 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, 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.