

FIX (afiliada de Fitch Ratings) subió las calificaciones de la Provincia de Córdoba

Buenos Aires, 17 de abril de 2018

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO “Afiliada de Fitch Ratings” –en adelante FIX o la calificador– subió la calificación de largo plazo de la Provincia de Córdoba (PC) a ‘AA(arg)’ desde ‘AA-(arg)’ y la calificación de corto plazo a ‘A1+(arg)’ desde ‘A1(arg)’, como así también la de los instrumentos de deuda.

FIX considera que en los últimos años se registra una mejora en el desempeño presupuestario y una mayor flexibilidad financiera por el acuerdo de financiamiento nacional de las Instituciones de Seguridad Social (ISS), que junto a un apropiado apalancamiento, resulta en una adecuada sostenibilidad de deuda. No obstante, aun registra una elevada participación de la deuda en moneda extranjera con vencimientos concentrados en el 2021 y 2024.

FACTORES RELEVANTES DE LA CALIFICACIÓN

Importante peso económico: la PC aporta en promedio el 7,8% del PBI nacional y la población provincial representa el 8,3% del total del país.

Muy buenos márgenes operativos: la PC presenta sólidos márgenes operativos en los últimos años. En el 2017, el margen operativo se incrementó con relación al 2016 (20,1% desde el 16,6%). La mejora registrada en los últimos dos años se explica principalmente por el incremento de los fondos coparticipados por Nación en virtud del fallo de la Corte Suprema de Justicia, y una moderación por el lado del gasto. El presupuesto 2018 prevé un margen del 15,4%, pero FIX estima podría ser levemente superior sobre la base de supuestos macrofiscales diferentes.

Media autonomía financiera: al igual que la mayoría de las provincias argentinas, la PC presenta una dependencia de los ingresos federales automáticos que afecta su flexibilidad financiera. En 2017, los ingresos locales representaron un 42,4% de los ingresos operativos. FIX observó en 2017 un mejor desempeño de los ingresos locales frente a los de origen federal. El Presupuesto 2018 prevé que esta autonomía se mantenga en un nivel similar o levemente superior.

Adecuado nivel de endeudamiento: en el 2017 la deuda directa de la PC ascendió a \$ 48.552 millones, equivalente a un 35,9% de los ingresos corrientes y 1,8x (veces) el balance corriente. La prudente política de endeudamiento permitió mantener estable el stock de deuda sobre ingresos corrientes en los últimos 5 años. FIX estima que en el 2018 la deuda representará el 47,3% de los ingresos corrientes presupuestados para 2018, lo que implica un incremento del nivel de endeudamiento esperado debido a una política de financiamiento más agresiva destinada a financiar el sustancial aumento del gasto de capital.

Requerimientos de inversión: la inversión respecto a los ingresos corrientes se incrementó significativamente en 2017 (21,3% frente 12% en 2016). El Presupuesto 2018 planifica un sensible incremento al 34%, aunque está supeditado a la obtención del correspondiente financiamiento.

Composición desfavorable de deuda: en el 2017 la deuda en moneda extranjera ascendió al 95% del total con una tendencia creciente en los últimos años. Esto se presenta como una de las principales

debilidades, por su alta exposición al riesgo cambiario. A su vez se registra una concentración de vencimientos en 2021 y 2024 que le agrega cierto riesgo de refinanciamiento.

Déficit caja previsional: el peso de las ISS afecta en parte las finanzas de la Administración Central y Organismos Descentralizados a través de un deterioro del margen operativo (de 20,1% a 12,0% en el 2017). En 2016, parte del déficit de la Caja comenzó a ser financiado por Nación y continuó durante 2017, lo que colabora a una mejora en la flexibilidad presupuestaria. El convenio bilateral de financiamiento entre Anses y el ISS, firmado en enero del 2018, permitió que Nación financie el 66,4% del déficit generado en 2017.

SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

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

Entorno operativo: un importante deterioro del entorno económico que impacte sobre el margen operativo y su capacidad de pago podrían determinar bajas de las calificaciones.

Listado con las acciones de calificaciones de la PC:

- Endeudamiento de Largo Plazo: sube a AA(arg) perspectiva estable (PE), desde AA-(arg) PE.
- Endeudamiento de Largo Plazo: sube a A1+(arg), desde A1(arg).
- Títulos de Deuda Pública (TDP) Clase I (Boncor 2017) por US\$ 300 millones: sube a AA(arg) PE, desde AA-(arg) PE.

Analista Principal:
Diego Estrada
Director Asociado
(+54 11) 5235 8126
diego.estrada@fixscr.com

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'

FIX SCR S.A. Agente de Calificación de Riesgo, afiliada de Fitch Ratings

Registro CNV N°9
Sarmiento 663, 7°
(C1041AAM) Buenos Aires
Tel: 5235-8100 – Fax: 5235-8111
www.fixscr.com Local
www.fitchratings.com Global



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](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.