

# FIX (afiliada de Fitch Ratings) baja las calificaciones vigentes de la Provincia de Salta y asigna AA(arg) a los TD Clase 1

20 de abril de 2015

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO “Afiliada de Fitch Ratings” –en adelante FIX o la calificador– bajó la calificación de largo plazo de la Provincia de Salta (PS o Salta) a ‘A+(arg)’ desde ‘AA-(arg)’ y la calificación del Bono Garantizado con Regalías Hidrocarburíferas por US\$ 180 millones a ‘A+(arg)’ desde ‘AA-(arg)’. Se mantiene la perspectiva negativa para ambas calificaciones. Asimismo, FIX asignó la calificación ‘AA(arg)’, perspectiva negativa, a los Títulos de Deuda Clase 1 por hasta \$ 250 millones a tasa mixta, con un plazo máximo de hasta 36 meses desde la fecha de emisión. Estos títulos cuentan con garantía de recursos de coparticipación. Esta garantía fue ponderada en la calificación de los TD Clase 1 en cuanto, al mecanismo de retención y pago, su evolución y los niveles de cobertura de los servicios; aunque siempre relacionada con la calidad crediticia inherente a Salta. El motivo de la baja de calificación del riesgo emisor es el deterioro en los indicadores de capacidad de pago para el corto-mediano plazo con la incorporación de la nueva deuda por hasta \$ 250 millones durante el 2015; sin embargo, la calificador considera continua presentando una buena calidad crediticia. Asimismo, la baja de la calificación del Bono Garantizado con Regalías Hidrocarburíferas se fundamenta en que el riesgo crediticio de los mismos está directamente vinculado al de Salta a pesar de que cuentan con garantía de regalías.

**FACTORES RELEVANTES DE LA CALIFICACIÓN** Deterioro en la capacidad de pago para el corto-mediano plazo: en el año 2014 los servicios de deuda representaron un 70,5% del balance operativo frente a un 46,3% en el 2013. FIX prevé un deterioro aún mayor de este indicador para el período 2015-2018 por la expectativa de devaluación de la moneda (49,7% de la deuda está denominada en dólares) y por la emisión de deuda de hasta \$250 millones en el año 2015. La evolución de este indicador no sólo dependerá de una política de endeudamiento prudente para los próximos años sino también de la habilidad de la Provincia para mantener ahorros presupuestarios adecuados. Adecuada disciplina presupuestaria aunque acotada flexibilidad: Salta registra, en términos de los ingresos operativos, adecuados y estables balances operativos. Si bien el mismo ha decrecido desde el año 2010 producto de una constante presión inflacionaria y salarial por el lado del gasto, a partir del 2012 muestra cierta estabilidad (7,3% en 2014 frente a 7,9% en 2013). FIX estima que para el 2015 podría estrecharse este margen, a pesar de que el presupuesto prevé un 8,8%. Por su parte, la estructura de ingresos es pro-cíclica y dependiente de los ingresos federales. Bajo nivel de endeudamiento: el peso relativo de la deuda en término de los ingresos corrientes es bajo y ha disminuido a lo largo del período analizado: en 2014 representó un 21,8% comparado al 31,3% en el 2010. FIX prevé que para el año 2015 el nivel de apalancamiento –incluso considerando la deuda presupuestada y el Programa por hasta \$650 millones– se mantenga en un muy buen nivel del 20,3% de los ingresos corrientes presupuestados para el año. Bono Garantizado con Regalías: FIX estima que las regalías hidrocarburíferas pueden resultar insuficientes para el repago de algunos servicios puntuales, por lo que entiende que la garantía no demuestra suficiente fortaleza como para desprender al Bono del crédito inherente de la propia Provincia. De hecho luego de la última fecha de pago (16/03/2015) se encuentra activo el gatillo de cobertura de regalías por lo cual no se está liberando ningún excedente a la Provincia.

**SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES** Desempeño operativo y endeudamiento: deterioro del margen operativo junto a una aceleración de la devaluación de peso y/o una política de endeudamiento más agresiva con una emisión de deuda superior a los \$250 millones en el 2015 que afecte la capacidad de pago de la Provincia podrían derivar en una revisión a la baja de las

calificaciones. Entorno económico: sin perjuicio de factores intrínsecos de la Provincia, la evolución de las calificaciones dependerá del grado de flexibilidad fiscal y financiera y nivel de endeudamiento con el que cuente Salta en un escenario macroeconómico más adverso. Deudas garantizadas: cualquier cambio en la calificación de la Provincia podría impactar sobre la calificación de ambos bonos garantizados en la misma dirección, como así también si se registra un cambio en la evolución de la garantías y las coberturas de los servicios. Analista Principal: Cintia Defranceschi Director +54 11 5235 8143 [cintia.defranceschi@fixscr.com](mailto:cintia.defranceschi@fixscr.com) FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO Sarmiento 663 – 7° Piso – C1041AAM – Buenos Aires. Analista Secundario: Mauro Chiarini Directo Senior +54 11 5235 8140 [mauro.chiarini@fixscr.com](mailto:mauro.chiarini@fixscr.com) Relación con los medios: Douglas Daniel Elespe, [doug.elespe@fixscr.com](mailto:doug.elespe@fixscr.com) +54 11 5235 8100 Informes relacionados - Provincia de Salta, Mar.21, 2012 (Informe de Emisión). - 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 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.