

# FIX (afiliada de Fitch Ratings) asignó la calificación A-(arg) a los TD Clase 2 de la Provincia de Salta. La Perspectiva es Negativa

December 13, 2017

Buenos Aires, 13 de diciembre de 2017 FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO “afiliada de Fitch Ratings” (FIX) asignó la calificación ‘A-(arg)’ perspectiva negativa a los TD Clase 2 por hasta VN\$ 400 millones a emitirse por la Provincia de Salta (PS) en el marco del Programa de Deuda por VN\$ 650 millones. La calificación está en línea con la calificación de largo plazo de emisor dado que, si bien los TD cuentan con garantía de los recursos de coparticipación, la misma se ejecuta ante incumplimiento de la Provincia. Los TD se amortizarán en un solo pago al vencimiento (hasta 48 meses desde la fecha de emisión) y devengarán una tasa fija durante los dos primeros períodos y variable (BADLAR más margen a licitar) para los períodos restantes, con pagos trimestrales. Los fondos se utilizarán para financiar obras de infraestructura básica de agua potable y saneamiento de acuerdo a la Ley Provincial N°7867. Asimismo FIX confirmó las calificaciones vigentes de la Provincia de Salta. El listado de instrumentos de deuda se detalla en la parte inferior de este comunicado. FACTORES RELEVANTES DE LA CALIFICACIÓN Mayor presión servicios de deuda: en el 2016 los servicios de deuda de la PS se tornaron más ajustados a raíz de la generación de un balance operativo negativo. FIX prevé que este indicador se mantenga en niveles ajustados en 2017 dada la evolución del tipo de cambio, mayores requerimientos de inversión pública y necesidades financieras. La evolución de este indicador dependerá de la habilidad de la PS para volver a ahorros operativos más robustos, como así también de la evolución del tipo de cambio ante una estructura de deuda con mayor exposición cambiaria. Baja flexibilidad presupuestaria: desde el año 2013 se registra una caída sostenida en los márgenes operativos, la cual se acentúa en los últimos dos años (2015 y 2016), producto de las presiones inflacionarias sobre los salarios y el gasto. En el 2016 el margen operativo fue negativo -3,9% frente a un 2,9% del 2015. Al tercer trimestre del 2017, la PS evidencia una mejora en el margen operativo (1,2% en el 2017 versus -2,3% en 2016), y si bien el Presupuesto 2017 estima un margen al cierre del año de 2,8%, FIX entiende será más acotado. FIX evaluará las implicancias del Consenso Fiscal, en caso de ser aprobado por la legislatura provincial, sobre la evolución de la flexibilidad presupuestaria de la Provincia en los próximos años. Adecuado nivel de endeudamiento: el peso relativo de la deuda en término de los ingresos corrientes es adecuado, aunque creciente en los últimos años: en 2016 representó un 38,5% comparado al 20,7% en el 2015 dada la emisión internacional del Bono por US\$ 350 millones. Al tercer trimestre del 2017, el stock de deuda se incrementó hasta los \$15.402 millones (+32,5%), impulsados por un alza de la deuda con el Gobierno Nacional por el reconocimiento de diferencias en la liquidación de las contribuciones patronales por \$ 2.729,6 millones. FIX prevé que al cierre del 2017 el nivel de apalancamiento –considerando los TD Clase 2– se ubique en un 39,9% de los ingresos corrientes estimados para el año. Respecto a la composición de deuda, al 30/09/2017, el 58,7% del stock estaba denominado en moneda extranjera pero el riesgo cambiario está mitigado en parte por ingresos vinculados al USD (regalías). Manejo de la liquidez: en los últimos años en promedio los saldos líquidos de la PS permitieron cubrir 2,3x (veces) la deuda flotante, registrando en el 2016 una mejora de este indicador a 4x gracias a la emisión del Bono internacional. Salta a fines de cubrir déficits transitorios del tesoro provincial, recurre por un lado a la utilización del FUCO, lo que le permite hacer uso de parte de las disponibilidades de caja sin costo financiero y por el otro a la emisión de Letras del Tesoro. SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES Desempeño operativo y endeudamiento: de mantenerse una alta rigidez en el gasto con sucesivas presiones a la suba que afecten aún más los

márgenes operativos e impacten en la capacidad de pago de Salta y en consecuencia en nuevas necesidades de endeudamiento, podría derivar en una revisión a la baja de las calificaciones. Deudas garantizadas: cualquier cambio en la calificación de la Provincia podría impactar sobre la calificación de los 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. El detalle de las calificaciones que cambian son: -- Endeudamiento de Largo Plazo: A-(arg) perspectiva negativa (PN). -- Títulos de Deuda garantizados con Regalías Hidrocarburíferas por US\$185.000.000: A-(arg) perspectiva estable (PE). -- Títulos de Deuda Clase 1 garantizados con Coparticipación por \$250.000.000: A+(arg) PN. -- Títulos de Deuda Clase 2 por hasta \$400.000.000: A-(arg) PN. -- Títulos de Deuda por USD350.000.000: A-(arg) PN. -- Programa de Letras del Tesoro vto. 2017 por hasta \$1.965.000.000: 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](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.