

FIX (afiliada de Fitch Ratings) asignó las calificaciones de la Provincia de San Juan y subió la de los Títulos de deuda Garantizados.

August 29, 2017

Buenos Aires, 29 de agosto de 2017 FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO “Afiliada de Fitch Ratings” –en adelante FIX o la calificador– asignó la calificación de largo plazo de la Provincia de San Juan (PSJ) en ‘AA(arg)’ y la calificación de corto plazo en ‘A1+(arg)’. Asimismo, subió la subió la calificación de largo plazo de los Títulos de Deuda garantizados por el gobierno Nacional a ‘AA+(arg)’ desde ‘AA(arg)’. El motivo de la suba se fundamenta en la garantía explícita otorgada por el gobierno Nacional y a la baja del riesgo operativo de la misma. La perspectiva es estable para la calificación de largo plazo de emisor y los títulos de deuda. FIX considera que la Provincia ha registrado en los últimos 5 años robustos márgenes operativos y financieros, un bajo nivel de endeudamiento y muy buenos niveles de liquidez. Por otro lado, afronta un incremento en la rigidez presupuestaria por el lado del gasto. FACTORES RELEVANTES DE LA CALIFICACIÓN Muy buenos márgenes operativos: FIX estima un ahorro operativo del 14,9% para el 2017, similar a los estimados en el presupuesto 2017. La PSJ presentó muy buenos ahorros operativos en los últimos años (2012-2016), siendo en promedio del 23,6%. En el 2016, el margen operativo disminuyó sensiblemente con relación al 2015 (16,7% desde el 22,2%), explicado mayormente por presiones por el lado del gasto operativo que se incrementó al 37,7% que no fueron acompañados por los ingresos (28,7%). Moderada flexibilidad presupuestaria: la tendencia a la reducción de los márgenes operativos fue acompañado por un incremento en la rigidez del gasto. El gasto operativo pasó de representar el 71% de los ingresos operativos en 2012 al 83,2% en 2016. La variación está explicada mayormente por el incremento del gasto en personal que se elevó del 38,5% de los ingresos operativos en 2012, hasta el 45,9% en 2016. FIX entiende que se mantendrá estable durante 2017. Autonomía financiera media: al igual que la mayoría de las provincias argentinas, la PSJ presenta una dependencia de los ingresos federales automáticos que afecta su flexibilidad financiera. En 2016, los ingresos locales representaron un 41,8% de los ingresos operativos. Bajo nivel de endeudamiento: FIX estima que si la PSJ accede al financiamiento por hasta lo autorizado en la ley de presupuesto (USD 362 millones), y un adicional por USD 138 millones (aún no facultado por ley), al cierre del 2017, la deuda representará un 41,1% de los ingresos corrientes presupuestados para el corriente año. Al cierre de 2016 la deuda representó un 15,7% de los ingresos corrientes o 0,6x (veces) del balance corriente. FIX estima que el nivel de apalancamiento continuará siendo bajo, razonable para el rango de calificación y con una adecuada sostenibilidad. Muy buena liquidez: al cierre de 2016 los saldos líquidos de la PSJ permitieron cubrir más de 3,5x (veces) la deuda flotante, que se ha mantenido en un bajo nivel de 7,8 días del gasto primario. Por fuera de los saldos de disponibilidad inmediata, la PSJ cuenta con el Fondo de Reserva Anticíclico (\$2.215 millones al cierre de 2016, o 7,6% de los ingresos corrientes), e inversiones financieras por \$9.110 millones (31,2% de los ingresos corrientes del 2016). Estos saldos se han acumulado en virtud de los superávits financieros del período 2012-2016. 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. 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 incluya la partida presupuestaria para el pago de los TD garantizados dentro del presupuesto nacional anual y/o no se efectúe la transferencia de los fondos dentro de los plazos y la moneda de pago del bono . Listado con la suba de las calificaciones vigentes de la PSJ: -- Títulos de Deuda garantizados por el gobierno Nacional por USD 60.840.000: AA+(arg) perspectiva estable (PE), desde AA(arg) PE. Asignación: -- Endeudamiento de largo plazo: AA(arg) PE. -- Endeudamiento de corto plazo: A1+(arg). Analista Principal: Juan Langer Analista +54 11 5235-8144 juanmartin.langer@fixscr.com FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO Sarmiento 663 – 7° Piso – C1041AAM – Buenos Aires. Analista Secundario: Diego Estrada Director Asociado +54 11 5235 8126 diego.estrada@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. 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.