

# FIX (afiliada de Fitch Ratings) asigna calificaciones a los TDP ER 2016 Serie I de la Provincia de Entre Ríos a emitirse en tres clases.

December 15, 2016

Buenos Aires, 15 de diciembre de 2016 FIX SCR S.A. Agente de Calificación de Riesgo, “Afiliada de Fitch Ratings” –en adelante FIX o Calificadora- asignó la calificación de corto plazo ‘A2(arg)’ a los TDP ER 2016 Serie I Clase 1 y la calificación de largo plazo ‘A-(arg)’ a los TDP ER 2016 Serie I Clase 2 y 3 a emitirse por la Provincia de Entre Ríos (PER o Entre Ríos). El monto de emisión es por un máximo, en conjunto, de hasta \$ 600 millones autorizado bajo el Decreto Provincial N° 3686/16 MEHF. Los títulos estarán garantizados con recursos de coparticipación. Las calificaciones asignadas ponderan la fortaleza crediticia de la garantía en cuanto a los mecanismos de retención y pago de los TDP y los niveles de cobertura de los servicios de deuda; aunque siempre relacionada con la calidad crediticia inherente de la Provincia. Adicionalmente, FIX confirma las calificación de la PER para endeudamiento de largo plazo y las calificaciones de los instrumentos de deuda vigentes. El listado de instrumentos de deuda se detalla en la parte inferior de este comunicado. FACTORES RELEVANTES DE LA CALIFICACIÓN Perspectiva Negativa: FIX mantiene la perspectiva negativa de las calificaciones de largo plazo debido a la ajustada liquidez producto del deterioro del desempeño operativo con fuerte presión de las Instituciones de la Seguridad Social (ISS) que impone continuas necesidades de financiamiento que con las actuales condiciones de mercado afectan la capacidad de pago. La no posibilidad de acceder al mercado de capitales internacional en el año 2016 afectó la expectativa de lograr una alternativa de financiamiento de mayor plazo que le permitiera aliviar la presión en la liquidez. FIX monitoreará el acceso al mercado internacional en el próximo año, como así también la evolución de los recursos provinciales y nacionales y las transferencias de Nación por la armonización de las Cajas de Jubilación; todo en el marco de un análisis de la evolución del gasto operativo. Ajustada posición de liquidez: en los últimos cinco años la Provincia registró una posición de liquidez débil, con una deuda flotante equivalente al 16,6% de los ingresos operativos en 2015. Por su parte la deuda consolidada mantiene su perfil de corto plazo por las condiciones que impone el mercado local y la presión de las ISS determina una continua necesidad de financiamiento que afectará los ratios de endeudamiento en 2017 y 2018 de no mediar el acceso al mercado de capitales internacional. Fuerte presión de las ISS: los crecientes déficits previsionales afectan fuertemente el desempeño operativo de ER. El margen operativo del 9,7% alcanzado en el período 2011-2015 se reduce a un bajo nivel de 1,3% si se incluye el peso de las ISS. Al cierre del tercer trimestre de 2016 su margen operativo ajustado con el ISS alcanza un déficit de -3,8%. FIX estima que la Ley Nacional de Reparación Histórica para Jubilados y Pensionados mejorará este ratio aunque el mismo continuará siendo monitoreado. Deterioro del desempeño operativo sin las ISS: en 2015 el margen operativo registró un deterioro con relación al 2014 (7,6% frente al 9,9% del 2014), por una menor flexibilidad presupuestaria por presiones en el gasto operativo. En septiembre de 2016 el margen operativo fue de 4,4% muy por debajo del 11% registrado en igual periodo de 2015, presionado por el fuerte crecimiento de los gastos operativos (38,3% interanual). FIX entiende que al cierre de ejercicio 2016 el margen operativo se encontrará por debajo de lo presupuestado (14,2%). Si bien el Acuerdo Nación-Provincias ratificado por Ley Nacional N° 27.260, le permitirá a la Provincia recibir mayores ingresos en el 2016 por \$ 690 millones gracias a la eliminación gradual de la retención del 15% de la masa coparticipable, deberá monitorearse también la evolución del gasto. Moderado nivel de endeudamiento: en 2015 la deuda representó 42% de los ingresos corrientes y 7,0x (veces) del balance corriente, mientras que a septiembre de 2016 estos

indicadores fueron 41% y 22,7x (veces) respectivamente. Las necesidades financieras para el 2016 son elevadas por lo que se prevé un aumento nominal de la deuda consolidada. El Acuerdo Nación-Provincias es una fuente alternativa de financiamiento, porque además de la devolución de ciertos recursos de coparticipación, las provincias pueden solicitar un préstamo a una tasa subsidiada al Fondo de Garantía de Sustentabilidad. Sin embargo, la Provincia necesita mejorar su perfil de vencimientos para disminuir la presión de los servicios de deuda en el corto-mediano plazo. Desarrollo económico: la economía de ER representa el 2,5% del producto nacional y se sustenta sobre la actividad agrícola-ganadera e industrias vinculadas al sector agropecuario. La Provincia posee aptitudes para desarrollar actividades productivas más intensivas en tecnología y conocimiento, que complementen el sector primario y agro-industrial.

**SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES**

Desempeño operativo, endeudamiento y refinanciación: deterioro del margen operativo con presión del Sistema de Seguridad Social junto a un elevado endeudamiento que afecten la solvencia de la Provincia y/o un mayor riesgo de refinanciación podrían derivar en una acción de revisión a la baja en las calificaciones. Garantía de los TD Pública ER: un cambio en la evolución de la garantía y/o un incremento en la afectación de los recursos de coparticipación con impacto negativo en los niveles de cobertura de los servicios, podría presionar a la baja de las calificaciones. A su vez cambios en la calificación de la Provincia podría impactar sobre la calificación de los TDP en la misma dirección. FIX confirma las siguientes calificaciones de la Provincia de Entre Ríos: - Endeudamiento de Largo Plazo: BBB(arg), perspectiva negativa. - Títulos de Deuda Pública ER 2013 Serie II por VN US\$ 63.683.000: A-(arg), perspectiva negativa. - Títulos de Deuda Pública ER 2015 Serie I por VN AR\$ 300.000.000: A-(arg), perspectiva negativa. - Títulos de Deuda Pública ER 2015 Serie II Clase A por VN AR\$ 370.000.000: A-(arg), perspectiva negativa. - Títulos de Deuda Pública ER 2015 Serie II Clase B por VN AR\$ 30.000.000: A-(arg), perspectiva negativa. - Títulos de Deuda Pública ER 2015 Serie III por VN AR\$ 300.040.000: A-(arg), perspectiva negativa. - Programa de Letras del Tesoro ("Letras ER 2016") por hasta VN \$ 1.218.440.600: A3(arg). FIX asigna las siguientes calificaciones de la Provincia de Entre Ríos: - Títulos de Deuda Pública ER 2016 Serie I Clase 1 en pesos: A3(arg). - Títulos de Deuda Pública ER 2016 Serie I Clase 2 en pesos: A-(arg), perspectiva negativa. - Títulos de Deuda Pública ER 2016 Serie I Clase 3 en dólares: A-(arg), perspectiva negativa.

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 - Metodología de calificación Finanzas Públicas registrado ante la Comisión Nacional de Valores Los informes encuentran disponibles en '[www.fixscr.com](http://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) –en adelante FIX SCR S.A. o la calificadora-, 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.