

FIX asignó calificación a los Títulos de Deuda por hasta USD 350 millones de la Provincia de Salta. La perspectiva es negativa.

June 14, 2016

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO “Afiliada de Fitch Ratings” –en adelante FIX o la calificador– asignó la calificación ‘A(arg)’ a los Títulos de Deuda (TD) por hasta USD 350 millones a emitirse por la Provincia de Salta (Salta) en el marco de la Ley Provincial N° 7931 y el Decreto Provincial N° 790 del 7 de junio del 2016. Adicionalmente, FIX confirmó la calificación de largo plazo de la Provincia en ‘A(arg)’, la calificación de los Títulos de Deuda Garantizados con Regalías Hidrocarburíferas por USD 180 millones en ‘A(arg)’, la calificación de los Títulos de Deuda Clase 1 por \$ 250 millones en ‘AA-(arg)’ y la calificación de corto plazo del Programa de Letras por hasta \$ 1.400 millones ‘A1(arg)’. La perspectiva se mantiene negativa para las calificaciones de largo plazo. La calificación de los TD por hasta USD 350 millones está en línea con la calificación de largo plazo de riesgo emisor dado que los títulos serán una obligación senior no garantizada de la provincia. Los TD se emitirán a tasa de interés fija (determinada en la colocación) devengada y pagadera semestralmente, amortización de capital en tres cuotas anuales en los últimos tres años y vencimiento final a 8 años. El destino de los ingresos netos de la emisión será la inversión pública y estímulo de la economía regional en un contexto recesivo. FACTORES RELEVANTES DE LA CALIFICACIÓN Mayor presión servicios de deuda: en 2015 los servicios de deuda de Salta representaron un 153,2% del balance operativo frente a 70,5% en 2014. FIX preveía para el 2015 un deterioro de este indicador y espera se mantenga en niveles ajustados para el período 2016-2017 dada la evolución del tipo de cambio, una menor flexibilidad financiera en un contexto con desafíos macroeconómicos, mayores requerimientos de inversión pública y necesidades financieras. La evolución de este indicador dependerá del perfil de la nueva deuda y de la habilidad de Salta para volver a ahorros operativos más robustos en un plazo de dos años, como así también de la evolución del tipo de cambio ante una estructura de deuda con mayor exposición cambiaria. Baja flexibilidad presupuestaria: Salta se ha caracterizado por una adecuada disciplina presupuestaria aunque desde el 2011 se registra un deterioro del margen operativo por las presiones inflacionarias sobre los salarios y el gasto. En el año 2015, si bien el margen operativo se mantuvo positivo registró un mayor deterioro (2,9% en 2015 frente a 7,3% en 2014) acompañado de un importante incremento del gasto en capital que afectó el balance financiero. FIX opina que el 2015 estuvo afectado por un año electoral, aunque se espera que el 2016 y 2017 sean similares. Recomposición del margen operativo en el mediano plazo: FIX estima una mejora del desempeño operativo en un horizonte de dos años. Se esperan mayores ingresos de coparticipación por la eliminación gradual de la retención del 15% de la masa coparticipable (una vez refrendado a nivel nacional el Acuerdo Nación-Provincias), mayor recaudación de regalías por cambios en el mercado de hidrocarburos, reactivación de la economía regional por el impulso de la obra pública y mejores condiciones macroeconómicas; todo esto considerado dentro de un prudente manejo de las finanzas públicas, ya demostrado por la actual administración. Adecuado nivel de endeudamiento: en 2015 la deuda directa de Salta representó un bajo 20% de los ingresos corrientes y 6,9x del balance operativo. El 55,8% de la deuda está denominada en moneda extranjera aunque el riesgo cambiario está mitigado en parte por ingresos vinculados al USD (regalías). Con el nuevo endeudamiento, la participación de la deuda en moneda extranjera y la exposición cambiaria se incrementará. Para el 2016 FIX espera que la deuda se incremente en términos nominales y relativos. El total de la deuda autorizada incluye el bono por USD350 millones, \$1.100 millones de préstamo de libre disponibilidad con el Fondo de Garantía de

Sustentabilidad en el marco del Acuerdo Nación-Provincias, \$400 millones del Fondo Federal de Infraestructura Regional (dentro de un monto máximo de \$800 millones) y \$400 millones pendientes de emisión dentro del Programa de Emisión de Títulos de Deuda por hasta \$650 millones. Asumiendo todo el endeudamiento autorizado, FIX prevé que el nivel de apalancamiento de Salta se deteriore en el 2016 aunque se mantendrá en niveles razonables para el rango de calificación, siempre asumiendo cierta recomposición del desempeño operativo a mediano plazo y una mejora del perfil de deuda dada las condiciones del mercado internacional. Se estima que la deuda a fines del 2016 representará un 41% de los ingresos corrientes y 16,7x del balance operativo estresado por FIX. TD garantizado con regalías: el desempeño de este bono ha estado afectado por un sector de hidrocarburos altamente regulado, por lo que FIX no desprende la calificación del riesgo emisor. En marzo de 2016 se activó el gatillo de cobertura de regalías con un plazo de 180 días para ser subsanado. En base a cambios recientes del cuadro tarifario de gas se estima aumentará sustancialmente la recaudación de las regalías permitiendo restituir el gatillo al nivel mínimo requerido. FIX monitoreará de cerca la evolución de este gatillo. TD garantizado con coparticipación: en la calificación de estos títulos, FIX ponderó la calidad crediticia de Salta sumado a la fortaleza crediticia de la garantía en cuanto al mecanismo de retención y pago, su evolución y los niveles de cobertura de los servicios. Los niveles de cobertura de los servicios estimados se presentan como robustos. SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES Desempeño operativo y endeudamiento: de no mediar una recomposición del margen operativo en forma conjunta con una política de endeudamiento más agresiva que impacte sobre la capacidad de pago de Salta, 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. Contactos: Analista Principal: Cintia Defranceschi Director +54 11 5235 8143 cintia.defranceschi@fixscr.com FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO Sarmiento 663 – 7° Piso – C1041AAM – Buenos Aires. Analista Secundario Soledad Reija Analista +54 11 5235-8138 soledad.reija@fixscr.com Responsable del sector Mauro Chiarini Directo Senior +54 11 5235 8140 mauro.chiarini@fixscr.com Relación con los medios: Douglas Daniel Elespe, 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.