

FIX sube a BBB-(arg) y A3(arg) las calificaciones de largo y corto plazo de la Provincia de Entre Ríos

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO –en adelante FIX o la calificadoradora– subió a ‘BBB-(arg)’ desde ‘B+(arg)’ la calificación de largo plazo de la Provincia de Entre Ríos (PER) y a ‘A3(arg)’ desde ‘B(arg)’ la de corto plazo; los instrumentos de deuda siguieron las mismas acciones. A su vez removió el Rating Watch Negativo (RWN) y asignó perspectiva Estable a las calificaciones de largo plazo. Las acciones de calificación se fundamentan en la importante mejora en la capacidad de pago y la reducción del riesgo de refinanciación de la Provincia para los próximos 18 meses, luego del acceso al mercado de capitales internacional que le permitió el alargamiento de plazos y descomprimir vencimientos en el corto, a la vez de cancelar deudas vigentes. No obstante, la PER mantiene márgenes operativos acotados condicionados por el fuerte peso del déficit de la Caja Previsional, una de las principales contingencias de la Provincia.

FACTORES RELEVANTES DE LA CALIFICACIÓN

Acceso al mercado internacional de crédito: 04.03.2026, la PER volvió al mercado internacional, con la emisión de los Títulos de Deuda Vto. 2033 por USD 300 millones a una tasa del 9,55%. Esta operación tuvo como objetivo la administración de pasivos, por lo que se compró parcialmente el Bono internacional Vto. 2028 (77,3% que representa USD 179,9 millones), aliviando el peso de la curva de vencimientos y contar con un saldo de libre disponibilidad de USD 120,1 millones (40,0% del total de la emisión) aplicados en parte a la cancelación de los préstamos sindicados vigentes. El excedente disponible por aproximadamente USD 50 millones están colocados en el Fondo de Reserva para el pago de los servicios de deuda de los bonos internacionales, lo que justifica la reducción del riesgo de refinanciamiento y la cobertura de liquidez para el horizonte 2026-2027.

Mejora en el estresado margen presupuestario: con datos provisorios al cierre del 2025, el margen operativo de la Administración Pública No Financiera (APNF) de la PER registró una moderada mejora en el ajustado margen presupuestario de 2,3% (+0,8 p.p. interanual) dado que los ingresos crecieron 1,2 p.p. por encima de los gastos. De acuerdo con las perspectivas de FIX, para el cierre del 2026 se espera que el margen sea superavitario en torno al 5,3%, sobre la base de mantener la contención real del gasto operativo, alineado a un contexto de crecimiento moderado de los ingresos por una ralentización en la recuperación del consumo privado y a la menor recaudación de impuesto inflacionario.

Importante presión del déficit de la Caja Previsional: la Caja Previsional entrerriana es una de las que mayor presión ejerce sobre la Administración Central (AC) en términos relativos con otras jurisdicciones homólogas y es una de las principales limitantes en la calificación. En 2025 la Caja absorbió 9,7 p.p. del margen operativo de la AC, al igual que en el 2024 y de no mediar una reforma previsional, se esperan se mantenga en niveles elevados en el 2026. El 16.12.2024 y el 16.10.2025 el ejecutivo provincial celebró dos convenios bilaterales con ANSeS en un esquema de anticipos correspondiente al ejercicio 2024 y 2025, a cuenta de los resultados definitivos y de esta manera, la Provincia percibe cierto flujo que intenta empezar a regularizar el flujo de dichos años, aunque es poco material en comparación a la magnitud del déficit previsional. Por el stock adeudado por Nación desde el 2018 al 2025, ambas partes se encuentran cerrando las cifras definitivas que serán esquematizadas en un nuevo convenio bilateral.

Limitada autonomía financiera: estructuralmente, la Provincia presenta una fuerte dependencia de recursos de origen nacional (RON) en los ingresos corrientes, promediando el 60,7% en los últimos cinco años, lo que evidencia cierta vulnerabilidad en los ingresos provinciales. Esto refleja un bajo grado de libertad presupuestaria, acotando el margen de maniobra ante contingencias que requieran mayor autonomía fiscal. Al discriminar los RON, las transferencias automáticas representaron el 56,4% en 2025 de los recursos corrientes, frente a un 3,4% de las no automáticas. Se espera que las transferencias no automáticas se mantengan en estos niveles, que significan una recuperación respecto al 2024, dado los mayores acuerdos bilaterales con Nación. En enero de 2026, la Provincia recibió un adelanto de coparticipación por \$ 220.000 millones en el marco del Decreto Nacional N°922/25.

La Calificadoradora entiende que, si bien la base imponible de los recursos coparticipados es de origen provincial, el Gobierno Nacional tiene la potestad constitucional de centralizar la recaudación de estos para su posterior redistribución. En este marco, por criterio la Calificadoradora contempla que estos recursos al estar expuestos a regulaciones y/o al marco normativo que define el soberano sobre el giro de los fondos, se consideran de origen nacional.

Bajo nivel de apalancamiento: al 31.12.2025 el stock de deuda representó un bajo 20,9% de los ingresos corrientes (-2,3 p.p. interanual) y se estima para el 2026 que se ubique en el 28,4% de los ingresos corrientes asumiendo todo el uso del crédito presupuestario y la deuda autorizada por la Ley provincial N°11.209 de hasta USD 500 millones. El stock en moneda extranjera (ME) fue de 72,5%, equivalente a una reducción de -10,6 p.p. comparado con el 2024, aunque al cierre del 2026 podría elevarse al orden del 80%, lo que expone a la Provincia a un mayor riesgo cambiario dado el bajo nivel de generación de recursos en ME.

SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

Desempeño operativo: de no sostenerse la recuperación del margen operativo y/o registrar un deterioro respecto a los niveles de sensibilidad que realizó la Calificadora, afectaría la capacidad de pago de la Provincia, lo que podría accionar a una revisión a la baja de las calificaciones.

Desempeño de la Caja Previsional: una mayor previsibilidad sobre la financiación del déficit de la Caja por parte de Nación a través de un convenio bilateral y/o cambios estructurales de las condiciones de la Caja que pudieran derivar en una reducción del déficit, ameritaría revisar las calificaciones al alza.

A continuación, se detallan las acciones de calificaciones:

Detalle	Acción de Calificación	Calificación Actual	Perspectiva Actual	Calificación Anterior	Rating Watch Anterior
Emisor de Largo Plazo	Suba y asigna perspectiva	BBB-(arg)	Estable	B+(arg)	Negativo
Emisor de Corto Plazo	Suba	A3(arg)	N/A	B(arg)	Negativo
TDP ER 2025 Serie I por \$ 42.645 millones ¹	Suba	A3(arg)	N/A	B(arg)	Negativo
TDP ER 2025 Serie II por \$ 75.425 millones ¹	Suba y asigna perspectiva	BBB-(arg)	Estable	B+(arg)	Negativo
Programa de Letras del Tesoro 2026 (Letras ER 2026) por hasta \$ 152.812.734.800 ²	Suba	A3(arg)	N/A	B(arg)	Negativo

1- Los Títulos de Deuda Pública ER 2025 se emitieron en pesos en el mercado local aprobado por el Art. N°6 de la Ley Provincial N°11.176 del Presupuesto Provincial 2025, y la autorización NO-2025-62189282-APN-SH#MEC por parte del Poder ejecutivo nacional. La Serie II tuvo una ampliación en octubre de 2025, en donde se emitieron TDP ER 2025 Adicionales Serie II por \$ 42.959.939.856 los cuales se consolidaron con los emitidos originalmente en julio de 2025 por \$ 32.465.000.000 en una única clase con iguales términos y condiciones.

2- Las Letras se emitirán en pesos o su equivalente en moneda extranjera en el mercado local por hasta un monto máximo en circulación de ARS 152.812.734.800 autorizada por el artículo 7 de la Ley N°11.234 y el Programa creado bajo el Decreto 3977/25 /** Plazo máximo de hasta 365 días, contados a partir de la fecha de su emisión no pudiendo trascender el 31/12/2027.

Contactos:

Cintia Defranceschi	+54 11 5235-8143	cintia.defranceschi@fixscr.com
Renzo Crosa	+54 11 5235-8129	renzo.crosa@fixscr.com
Mauro Chiarini	+54 11 5235-8140	mauro.chiarini@fixscr.com

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO
Sarmiento 663 - 7° piso - C1041AAM - Capital Federal - Buenos Aires

Relación con los Medios: Diego Elespe, Head Comercial y de Desarrollo de Negocios

+5411 5235-8100/10

INFORMES RELACIONADOS Y METODOLOGÍA APLICABLE

FIX utilizó el Manual de Calificación de Finanzas Públicas presentado ante la *Comisión Nacional de Valores* (disponible en www.cnv.gob.ar).

Los informes correspondientes se encuentran disponible en nuestra web "www.fixscr.com".

Las clasificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto FIX SCR S.A. –en adelante la calificadora-, ha recibido honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO, EN ADELANTE TAMBIEN DENOMINADA "FIX", 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.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independientes y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A. se basa en relación con una calificación será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe, recibida del emisor", se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente, como son riesgos de precio o de mercado. FIX SCR S.A. no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 1.000 y USD 200.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de títulos y valores de Estados Unidos de América y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.