# FIX (afiliada de Fitch) asignó A1(arg) al Programa de Letras del Tesoro de la Provincia de Santa Fe

20 de noviembre de 2020

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO “afiliada de Fitch Ratings”, en adelante FIX o la calificadora, asignó la calificación de corto plazo ‘A1(arg)/ Rating Watch Negativo (RWN)’ al Programa de Letras del Tesoro creado por el Decreto N°934/20 por hasta $ 2.000 millones a emitirse por la Provincia de Santa Fe (PSF o Santa Fe). Las Letras se emitirán y serán pagaderas en pesos con un plazo que no podrá exceder los 365 días desde la fecha de emisión. La participación relativa de este instrumento financiero es muy baja con relación a los ingresos esperados para el 2020, del orden del 0,6%. El RWN está en línea con la calificación del emisor. Adicionalmente se confirmó en ‘A+(arg)’ la calificación de largo plazo y en ‘A1(arg)’ la calificación de corto plazo de la PSF. Se mantiene el RWN en ambas calificaciones.

**FACTORES RELEVANTES DE LA CALIFICACIÓN**

Adecuado desempeño presupuestario: FIX espera para el cierre de 2020 un leve deterioro del margen operativo sin considerar las Instituciones de Seguridad Social (ISS) del orden del 10,5%, frente al 11,1% del 2019. Este deterioro se fundamenta en un contexto de menor dinámica de los recursos tributarios y mayores presiones por el lado del gasto en el marco del COVID19, aunque al 30.06.2020 registra una fuerte contención de las erogaciones corrientes. En el primer semestre, el margen operativo fue de 14,4% frente a un 10,9% al 30.06.2019, aunque FIX espera cierta aceleración del gasto para el segundo semestre. Se estima un leve déficit financiero producto de la paralización del gasto en capital por las medidas sanitarias para contener el COVID19 y redireccionamiento de las prioridades de las erogaciones, lo que junto al acceso a fuentes de financiamiento, deriva en la estabilidad de los indicadores de liquidez respecto al 2019.

Déficit caja previsional: el déficit de la caja presiona el margen operativo; en 2019 el margen de 11,1% se redujo a 4,5% incluyendo las ISS y para el 2020 se estima sería del 10,5% y 3,7% respectivamente. A partir del 2016, el déficit comenzó a ser financiado parcialmente por Nación, aunque FIX vislumbra cierta incertidumbre sobre la previsibilidad y el marco regulatorio de esta financiación a futuro. Aún no se cerró el Convenio Bilateral 2019, aunque en el año 2020 se están recibiendo anticipos mensuales por $ 386,9 millones, lo que genera cierto alivio financiero hasta tanto se consolide el monto final en un Convenio. En julio de 2020, la PSF cerró el Convenio Bilateral 2018 mediante el cual ANSES reconoció provisoriamente un déficit de $ 6.730,8 millones que representa aproximadamente el financiamiento del 50,6% del mismo. El saldo pendiente a favor de la Provincia se está cancelando en cuotas mensuales.

Deterioro de la solvencia: en 2019 los indicadores de solvencia fueron muy buenos; la deuda representó 1,5x (veces) el balance corriente, con una cobertura de intereses de 10,8x y si se incluye las ISS estos indicadores se mantuvieron en un buen 3,0x y 5,4x respectivamente. Para el 2020 se espera un deterioro de estos indicadores por una compresión del resultado corriente y por un mayor nivel de servicios de deuda. El mayor peso de servicios de deuda se registra en los años 2022-2023 y 2025-2026 cuando se amortiza el capital del bono internacional.

Bajo endeudamiento y con adecuada composición: el nivel de apalancamiento en 2019 fue del 16,6% de los ingresos corrientes y se prevé para el 2020 un bajo nivel de deuda del orden del 21,2% de los ingresos corrientes proyectados por FIX, asumiendo el endeudamiento tomado a la fecha (FFDP y Banco de la Nación Argentina) más la posible emisión de las Letras y considerando un tipo de cambio

de $ 86 al 31.12.2020 sobre la deuda en dólares. Si no se llegarán a emitir la Letras este año, el indicador se reduciría a 20,6%. El 65% de la variación neta esperada de la deuda se explica por la devaluación estimada interanual del tipo de cambio de 43,6%. La PSF presenta un elevado porcentaje de deuda en moneda extranjera (98,5% en 2019 y un 94,6% al 30.06.2020) y FIX espera se mantenga en niveles elevados en 2020 y 2021.

Adecuada liquidez: FIX estima que el nivel de liquidez se mantenga relativamente estable respecto a los indicadores del 2019 producto principalmente de una fuerte contención del gasto de capital y una mayor utilización de la flexibilidad financiera. En 2019 se registró un deterioro de la liquidez; las disponibilidades cubrieron el 52,9% de la deuda flotante del ejercicio mientras que en el 2018 este indicador fue de 96,5%.

**SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES**

Rating Watch Negativo: las calificaciones dependerán de la evolución de la flexibilidad fiscal, financiera y sostenibilidad de la deuda en un escenario macroeconómico más adverso como así también del impacto de nuevos cambios en el marco regulatorio donde se desenvuelven los entes sub-nacionales y/o nuevas adecuaciones a la normativa vigente en materia cambiaria y transferibilidad. A su vez el contexto de reestructuración de deuda nacional que pudiera condicionar las decisiones particulares de los entes sub-nacionales para renegociar sus deudas en términos y condiciones forzosos, y/o no favorables para los inversores, podría derivar en acciones de baja de varios rangos de calificación. El RWN podría ser removido en caso de una mejora material del entorno macroeconómico y operativo; o en caso de que las jurisdicciones realicen una administración de pasivos que no sea considerado forzosa.

Desempeño de la Caja Previsional: una mayor previsibilidad en el tiempo sobre la financiación del déficit de la Caja por parte de Nación y su formalización a través del convenio bilateral de financiamiento, podría accionar a la suba las calificaciones.

**Detalle de los títulos y calificaciones:**

| Emisor | Acción de calificación | Calificación actual | Calificación anterior |
|---|---|---|---|
| **PROVINCIA DE SANTA FE** | | | |
| Emisor corto plazo | Confirma | A1(arg)/RWN | A1(arg)/RWN |
| Emisor largo plazo | Confirma | A+(arg)/RWN | A1(arg)/RWN |
| Programa Letras del Tesoro por hasta $ 2.000 millones | Asigna | A1(arg)/RWN | No aplica |
| RWN: Rating Watch Negativo | | | |

**Contactos**

Analista Principal

Cintia Defranceschi

Director

cintia.defranceschi@fixscr.com

+54 11 5235-8143

Analista Secundario

Diego Estrada

Director Asociado

diego.estrada@fixscr.com

+54 11 5235 8126

Responsable del sector

Mauro Chiarini

Senior Director

mauro.chiarini@fixscr.com

+54 11 5235-8140

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

diego.elespe@fixscr.com

+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).

Perspectiva sector de sub-soberanos, Sep.17, 2019

El dilema de los sub-soberanos ante la reestructuración Argentina de deuda, Mar.12, 2020

Impacto del COVID-19 en los Sub-soberanos, Abr.02, 2020

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

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÒN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings), 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. 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.

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 substituto 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