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

16 de marzo de 2022

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO “afiliada de Fitch Ratings”, en adelante FIX o la calificadora, asignó la calificación ‘A1(arg)’ al Programa de Letras del Tesoro 2022 (Letras) por hasta $ 7.000 millones a emitirse por la Provincia de Santa Fe (PSF). Las Letras podrán tener un plazo máximo de hasta 365 días desde la emisión y, acorde a las autorizaciones existentes, $ 2.000 millones podrán exceder el ejercicio fiscal. Las Letras son una herramienta de financiamiento en un mercado de crédito voluntario restringido, que permite cubrir déficits estacionales de caja y mantener un adecuado nivel de liquidez ante un año con amortizaciones de deuda más cargado por la primera cuota de capital del Título Internacional Público vencimiento 2023. La participación relativa de las Letras con relación a los ingresos corrientes esperados para el 2022 es muy baja, del orden del 1,0%. Las letras fueron creadas por el Decreto N°79/22 del 27.01.2022 dentro en las Leyes N° 12.510, 13.501 y 14.017 y el Decreto N° 0001/22.

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 la Perspectiva Estable para la calificación de largo plazo. El Programa de Letras disponible al 31.12.2021 también por $ 7.000 millones ya no se encuentra vigente dado que debían emitirse los instrumentos antes del cierre del ejercicio, lo cual no sucedió

FACTORES RELEVANTES DE LA CALIFICACIÓN

Buen desempeño presupuestario: FIX estima para el 2022 cierto deterioro del margen operativo (11% frente al 14,2% a datos provisorios de 2021), aunque siempre se mantiene en niveles adecuados para la estructura de deuda de la Provincia y el rango de calificación. Se espera un crecimiento real de los recursos tributarios de origen nacional y provincial que acompañen la evolución del crecimiento económico que compensan la baja en las transferencias nacionales y una recomposición salarial real en relación al año anterior. En 2021 ya se observó un deterioro del margen operativo -sin considerar las Instituciones de Seguridad Social (ISS)- por cierta recomposición real del gasto operativo, principalmente en la partida de personal, lo que era esperable luego de algún período de retraso real agudizado en el marco del COVID19. Los ingresos superaron a la inflación pero evidenciaron una baja importante de las transferencias discrecionales de Nación y estuvieron por debajo del gasto.

Déficit caja previsional: el déficit de la caja condiciona el margen operativo; en 2021 el

margen de 14,2% se redujo a 5,3% incluyendo las ISS y para el 2022 se estima podría ser del orden del 11% y 2,6% respectivamente. Desde 2016, el déficit empezó a financiarse parcialmente por Nación, aunque FIX resalta cierta incertidumbre sobre la previsibilidad y el marco regulatorio de esta financiación a futuro. En junio de 2021, la PSF cerró el Convenio Bilateral 2019 mediante el cual ANSES reconoció el financiamiento del 85,8% del déficit, la diferencia entre el déficit real y los anticipos cuenta con un esquema de devolución, lo que aliviana las cuentas fiscales, aunque siempre la Provincia debe financiar por anticipado estas diferencias.

Muy buenos indicadores de solvencia: en 2022, los servicios de deuda insumirán un 59,7% del ahorro operativo (sin considerar las ISS) debido a la amortización de la primera cuota por USD 125 millones el 23.03.2022 del Título Internacional Público vencimiento 2023. Bajo el actual perfil de vencimiento FIX entiende que la Provincia cuenta con un bajo riesgo de refinanciamiento asumiendo también parte del financiamiento del déficit de las ISS, incluso en los años que amortiza el capital del bono internacional. La mejora en los resultados financieros de los últimos dos años, le permitió tener margen de maniobra en cuanto a la liquidez y cumplir con sus vencimientos de deuda en tiempo y en forma. Es una de las pocas Provincias que teniendo títulos en moneda y legislación extranjera, no reestructuró sus pasivos.

Bajo nivel de endeudamiento: para el cierre de 2022, FIX prevé sería del orden del 8,8 % asumiendo el uso del crédito presupuestado, con una baja del ratio explicada por ser un año de carga de vencimientos de deuda importante. En 2021 el 78,5% de la deuda estaba denominada en moneda extranjera, indicador que se mantuvo relativamente estables respecto al 2020 (76,6%) dado que la estructura de deuda se mantuvo en términos similares con refinanciación de los endeudamientos asumidos en moneda local.

Adecuada liquidez: dada las mejoras en los resultados financieros en los últimos dos años y el financiamiento obtenido (FFDP y entidades financieras), la PSF logro mejorar sensiblemente sus indicadores de liquidez. FIX estima que se mantiene en el 2021, aunque aún no está cerrada la cuenta de inversión, pero es esperable cierto deterioro a partir de 2022 debido a cierta convergencia del margen operativo a niveles históricos y el comienzo de la amortización de los títulos internacionales. A su vez dependerá de la evolución del gasto en capital que la Provincia encare para este año, el cual mejoró significativamente el 2021 (+107,1%) luego de una fuerte contracción en el 2020. La Provincia cuenta como una herramienta de financiamiento adicional local con la renovación del Programa de Letras del Tesoro para el 2022 por hasta $ 7.000 millones, cuya participación relativa con relación a los ingresos esperados para el corriente año es muy baja, del orden del 1,0%.

SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

Entorno operativo: las calificaciones dependerán de la evolución de la flexibilidad fiscal y financiera en un contexto macroeconómico complejo que condiciona la dinámica de los ingresos y gastos y, de la sostenibilidad de la deuda. Serán monitoreados impactos de posibles cambios en el marco regulatorio donde se desenvuelven los entes sub-nacionales y/o nuevas adecuaciones a la normativa vigente en materia cambiaria.

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)	A1(arg)
Emisor largo plazo	Confirma	A+(arg)/PE	A1(arg)/PE
Programa Letras del Tesoro 2022 por hasta $ 7.000 millones	Asigna	A1(arg)	No aplica
PE: Perspectiva Estable			

Contactos

Analista Principal
Cintia Defranceschi
Director
cintia.defranceschi@fixscr.com
+54 11 5235-8143

Analista Secundario
Soledad Reija
Director Asociado
soledad.reija@fixscr.com
+54 11 5235 8124

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".

"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. (Afiliada de Fitch Ratings) –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 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.