FIX (afiliada de Fitch Ratings) calificó al Programa de Letras del Tesoro 2023 por hasta $5.000 millones de la Provincia de Santa Fe y confirmó las calificaciones vigentes

24 de julio de 2023

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)’ al Programa de Letras del Tesoro 2023 de la Provincia de Santa Fe (PSF) autorizadas por la Ley de Presupuesto 2023 N°14.185 y el Decreto N° 0900. Las mismas serán emitidas con la finalidad de cubrir deficiencias estacionales de liquidez por hasta $ 5.000 millones. El plazo de las mismas será entre los 28 días corridos hasta el cierre del ejercicio 2023 desde la fecha de emisión. Este pasivo representa un muy bajo 2,7% de los recursos de libre disponibilidad estimados para el año. Asimismo, FIX confirma la calificación ‘A+(arg)/Perspectiva Estable’ para el largo plazo, y ‘A1(arg)’ para el corto plazo del emisor.

FACTORES RELEVANTES DE LA CALIFICACIÓN

Acotado margen presupuestario: al primer trimestre del 2023 la PSF registró un margen operativo consolidado de la Administración Pública No Financiera (APNF) deficitario en -3,1% (versus superávit de 3,1% del 1T-2022). Este comportamiento respondió al mayor crecimiento de los gastos operativos (117% a/a) -impulsados por las erogaciones relativas a la masa salarial (130% a/a)- respecto de los ingresos operativos (104% a/a). Al excluir el peso de las Instituciones de la Seguridad Social (ISS) el margen fue de 6,2% (-9,5 p.p. a/a). FIX espera que al cierre del año la Provincia alcance un balance operativo consolidado superavitario más acotado e inferior al de los últimos cinco años.

Déficit caja previsional: al 31.03.2023, el déficit de las ISS absorbió 9,3 p.p. del margen operativo de la Administración Central y Organismos Descentralizados (0,9% del PBG). Esto representó una reducción de 3,3 p.p. respecto del mismo período de 2022 cuando requirió 12,3 p.p. del margen (1,2% PBG) y se mantiene en línea con los niveles de los últimos cinco años. FIX estima que para el cierre del 2023 se sostenga el peso del déficit de la Caja Previsional en valores similares al 8% observado en 2022 presionando sobre la flexibilidad presupuestaria. Esta situación se agravó a partir del 2020, dado que no se han actualizado los anticipos mensuales de la Nación para cubrir parte del déficit, ya que no se firma un Convenio Bilateral entre la Provincia y la ANSES desde el 2019.

Buenos indicadores de solvencia: al cierre del 2022 los servicios de deuda representaron el 41,2% del ahorro operativo de la APNF (-8,4 p.p. anual). De acuerdo al perfil de vencimientos de la PSF y el ahorro operativo esperado en base a las proyecciones de FIX, se estima que el ratio de sostenibilidad de deuda de la Provincia se ubique en 141% al cierre del 2023. Si bien este guarismo dista del proyectado en el último informe

debido a la reducción del margen operativo estimado al menor nivel de los últimos cinco años, la obligación más relevante a cumplir era el pago en marzo 2023 correspondiente a la última cuota de amortización del TD. Vto. 2023, lo que despeja cualquier riesgo de incumplimiento en el pago de los pasivos consolidados para el corriente año. Asimismo, a mediano y largo plazo la Provincia presenta holgados ratios de solvencia, alcanzando el 19,5% en 2024 y 25,4% en 2025, ubicando a la PSF en una de las jurisdicciones con mejores indicadores de sostenibilidad de deuda respecto de otros pares calificados por FIX. Los servicios de capital del segundo tramo emitido internacionalmente recién comienzan a partir del 2025.

Muy bajo nivel de endeudamiento: la PSF presenta un bajo nivel de apalancamiento al 1T-2023, siendo que los pasivos consolidados representaron el 6,9% de los ingresos corrientes (-3,5 p.p. anual) y 0,8% del PBG (-0,4% anual). Asumiendo el uso total del crédito presupuestado en el Artículo N°47 de la Ley de Presupuesto 2023 por $ 27.375 millones, para el corriente año, el stock de deuda se mantendría niveles bajos y ampliamente controlables (8,4% de los ingresos corrientes). En cuanto a la composición de los pasivos consolidados, el 87,0% de la deuda se encuentra nominada en moneda extranjera, indicador que se ubicó por encima del 78% del 31.03.2022 y del bienio 2020-21. Bajo esta estructura, FIX entiende que la PSF fue favorecida por el contexto de apreciación real del tipo de cambio, y por el acceso a divisas a una cotización inferior a la cual se indexa una gran proporción del mercado. Sin embargo, existe cierta incertidumbre sobre las potenciales regulaciones futuras que se puedan establecer para el acceso al Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) pudiendo distorsionar la cancelación de obligaciones en moneda extranjera en tiempo y forma, aunque en principio la actual normativa no le impactaría porque sus próximos vencimientos de capital bajo el bono internacional se darían a partir del 2025.

Ajustada liquidez: al primer trimestre del 2023, las disponibilidades netas de FUCO representaron un 1,2% de los ingresos totales, evidenciando una merma de 1,4 p.p. interanual y representando un bajo 0,2x (veces) la deuda flotante. Para el cierre del corriente año, FIX estima en base al margen operativo, el balance de capital, fuentes de financiamiento disponible y otros componentes que la posición de liquidez de la PSF se ubique en 3,5% equivalente a una reducción de -2,6 p.p. respecto del 2022. Adicionalmente, la PSF está planeando la emisión de un Programa de Letras de corto plazo, objeto de calificación, que le permitan cubrir déficits estacionales de caja.

SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

Capacidad de Pago: de sostenerse los buenos niveles de solvencia con una evolución estable de la flexibilidad fiscal y financiera en un contexto macroeconómico complejo, podría presionar a la suba de las calificaciones. 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 que pudieran afectar negativamente.

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.

A continuación se detallan las calificaciones y los instrumentos de deuda:

Detalle	Acciones de Calificación	Calificación Actual	Perspectiva Actual	Calificación Anterior	Perspectiva Actual
Emisor de Largo Plazo	Confirmó	A+(arg)	Estable	A+(arg)	Estable
Emisor de Corto Plazo	Confirmó	A1(arg)	No aplica	A1(arg)	No aplica
Programa de Letras del Tesoro 2023 por hasta $ 5.000 millones	Asignó	A1(arg)	No aplica	No aplica	No aplica

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 “Afiliada de Fitch Ratings”
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. (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.