FIX (afiliada de Fitch) asigna AA-(arg) a los Bonos de Infraestructura de la Provincia de Santa Fe

19 de noviembre de 2024

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO “afiliada de Fitch Ratings”, en adelante FIX o la calificadora, asignó la calificación de largo plazo ‘AA-(arg)’ a los Bonos de Infraestructura Vial para logística de exportaciones de la Provincia de Santa Fe (PSF) por hasta un monto nominal de emisión de $ 50 mil millones bajo el Programa de Emisión de Títulos creado por el Decreto Provincial N°510 destinados al financiamiento de obras de infraestructura en un contexto de recursos acotados a nivel nacional. FIX incorporó en el análisis del riesgo emisor la emisión por la totalidad del programa por lo que en caso de que no se emitan los $ 50 mil millones, series posteriores no afectaran las calificaciones vigentes. La perspectiva es ‘Negativa’ exclusivamente por el carácter del sector, y no por cuestiones intrínsecas a la jurisdicción.

Los bonos serán integrados y pagaderos en pesos y contarán con garantía de recursos de Coparticipación Federal de Impuestos ante incumplimiento de la Provincia, por lo que no agrega mejora adicional a los instrumentos en cuanto a evitar el incumplimiento en tiempo y forma. Devengarán una tasa variable (BADLAR más margen a licitar) con pagos trimestrales y a un plazo de 36 meses desde la Fecha de Emisión, con amortización de capital en tres cuotas a partir del mes 24.

FACTORES RELEVANTES DE LA CALIFICACIÓN

Mejora en el margen operativo: para el 2024, en base a los datos observados al tercer trimestre y las perspectivas de FIX, se estima un margen consolidado de la Administración Pública no Financiera (APNF) de la **PSF** superavitario, por encima del promedio **de los últimos cinco años (5,4%)**. Al 30.09.2024 **Santa Fe registró un margen operativo de 9,7%, superior al 6,0% del mismo período del 2023. Este resultado se dio por el mayor crecimiento de los ingresos operativos (203% a/a) respecto de los egresos operativos (191% a/a), aunque ambas partidas crecieron por debajo de la inflación promedio acumulada de los primeros nueve meses (237% a/a). Se espera que exista cierta recuperación del** consumo privado en los últimos meses del año que mejoraría parcialmente la recaudación, sumado a ciertas reformas que realizó el Poder Ejecutivo Provincial para robustecer la recaudación propia, al mismo tiempo de la evidente contención del gasto.

Mejora en el déficit previsional: el balance de las Instituciones de la Seguridad Social (ISS) –al igual que la mayoría de las jurisdicciones homólogas– es deficitario, absorbiendo parte del flujo operativo superavitario de la Administración Central (AC). El 12.09.2024 el Congreso Provincial de Santa Fe promulgó una reforma previsional bajo la Ley Provincial

N°14.283, en la que se prevé una mayor fuente de recursos previsionales, que permitirán reducir la necesidad de financiamiento desde la AC. Si bien esta medida se reflejará en el cuarto trimestre del 2024, mostrará una mayor materialidad en 2025. En un contexto de austeridad de los recursos de origen nacional (RON), los mayores ingresos previsionales mitigarán parcialmente el impacto de la falta de transferencias del gobierno federal **en carácter de anticipo mensual para cubrir parte del déficit, tal como se encontraba pactado cuya última actualización fue en 2019.**

Muy buenos indicadores de solvencia: PSF cuenta con muy buenos niveles de solvencia y en comparación a sus pares calificados. FIX estima que, en base a las proyecciones del ahorro operativo y al perfil de vencimiento vigente, incluyendo el bono sujeto de calificación, el flujo operativo cubriría la totalidad de los servicios de deuda, sin considerar los saldos líquidos. De acuerdo con lo informado por las autoridades provinciales se planea realizar inversiones calzadas en moneda extranjera a efectos de garantizar el pago del servicio de capital e intereses del bono internacional en noviembre 2025. Para el corriente año e incluso el 2025, contemplando el escenario más estresado de la Calificadora, la Provincia no cuenta con riesgo de refinanciación.

Muy bajo nivel de endeudamiento: al 30.09.2024 la deuda consolidada totalizó $ 490.176 millones, un bajo 6,9% de los ingresos corrientes anualizados (-2,0 p.p. interanual), reduciéndose respecto del 15,6% observado al cierre del 2023. Este comportamiento respondió al rezago entre la dinámica de la política cambiaria -devaluación del 81% mensual en dic-23 y el posterior esquema de devaluación preestablecido del 2% mensual-, y el efecto del *pass throught* (traslado) en la recaudación reflejada en los primeros 9 meses del 2024 lo que permitió reducir el ratio de endeudamiento. En términos de apalancamiento y solvencia, la Provincia cuenta con margen disponible en caso de que requiera financiar obra pública. FIX incorporó en el análisis todo el uso del crédito presupuestado.

Muy buena liquidez: al tercer trimestre del 2024, las disponibilidades netas del Fondo Unificado de Cuentas Oficiales (FUCO) representaron un 8,8% de los ingresos totales y 1,3x (veces) de la deuda flotante, ratio que se presenta como adecuado. En base a estos datos observados y las proyecciones de la Calificadora, se estima que al cierre del 2024 pudiera ubicarse en niveles similares a los del 2023, asumiendo los ingresos por la emisión del nuevo bono, pero sin contemplar el Programa de Letras del Tesoro por hasta $ 120.000 millones, dado que las autoridades provinciales creen poco probable que se emita este año.

La Provincia cuenta en cartera con una posición de títulos negociables en el mercado ajustables por CER que provienen del fallo favorable a la Provincia, aunque los mismos están sujetos al riesgo de mercado. Estos fondos le permiten continuar motorizando la obra pública de la región en un marco de recortes desde el gobierno nacional, como así también para ser aplicados al pago de servicios de deuda si la misma está asociada a la obra pública.

SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

Perspectiva Negativa: la evolución de la calificación dependerá del grado de flexibilidad presupuestaria, desempeño fiscal y el riesgo de refinanciamiento con el que cuente la Provincia en un escenario macroeconómico desafiante. **A** pesar de que existan jurisdicciones como Santa Fe con muy buenas métricas que permitan sortear potenciales contingencias, las mismas se encuentran sujetas a regulaciones del soberano.

Desempeño de la Caja Previsional: una mayor previsibilidad del impacto de los nuevos cambios en el sistema previsional que se consoliden en el tiempo en conjunto con un buen desempeño fiscal 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	AA-(arg)/PN	AA-(arg)/PN
Bonos de Infraestructura Vial para logística de exportaciones en la PSF por $ 50.000 millones.	Asigna	AA-(arg)/PN	N/A

PN – Perspectiva Negativa / N/A – 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 (antes denominada Fitch Argentina Calificadora de Riesgo S.A.
Sarmiento 663 – 7° piso – C1041AAM – Capital Federal – Buenos Aires

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).

- Provincia de Santa Fe (May. 17, 2024).
- Perspectivas Sectoriales - Argentina (Nov. 11, 2024).
- Perspectiva del sector de sub-soberanos (Abr. 29, 2024).
- Argentina – Comentarios Sectoriales (Dic. 4, 2023).
- Comunicado de Prensa: Revisión Subsoberanos Argentinos (Dic, 29, 2023).

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.