

Provincia de Santa Fe

Informe de Actualización

Calificaciones

Emisor

Largo Plazo en Escala Nacional	AA(arg)
Corto Plazo en Escala Nacional	A1+(arg)

Perspectiva

Estable para calificación de largo plazo

Información Financiera

Provincia de Santa Fe

	31 Dic 2017P	31 Dic 2016
Ingresos Operativos (\$ millones)	127.358	97.842
Deuda Directa (\$ millones)	12.569	7.351
Balance Operativo/ Ingresos Operativos (%)	10,9	11,4
Servicio de Deuda/ Ingresos Corrientes (%)	2,1	2,1
Deuda/ Balance Corriente (x)	0,9	0,7
Balance Operativo/ Intereses Pagados (x)	22,9	34,1
Gasto de Capital/ Gasto Total (%)	14,3	10,7
Balance Presupuestario/ Ingresos Totales (exc. nueva deuda) (%)	-1,8	2,7

P-Provisorio

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO, "Afilada a Fitch Ratings" —en adelante FIX.

Analistas

Analista Principal

Diego Estrada
 Director Asociado
 +54 11 5235-8126
diego.estrada@fixscr.com

Analista Secundario

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

Responsable del Sector

Mauro Chiarini
 Director Senior
 +54 11 5235 8140
mauro.chiarini@fixscr.com

Factores Relevantes de la Calificación

Importante peso económico: la PSF (Provincia de Santa Fe) es la tercera provincia argentina en términos de importancia económica y población. Su economía aporta, en promedio, el 8,8% del PBI nacional y los habitantes representan el 7,8% del total del país.

Buen desempeño presupuestario: en 2017 (datos provisorios), el margen operativo fue del 10,9%, levemente inferior al registrado en 2016 (11,4%). Si bien el Presupuesto 2018 estima un margen operativo del 14,9%, FIX en base a datos al primer trimestre del año, y supuestos distintos a las pautas macrofiscales, entiende que se ubicará en torno del 11%.

Bajo nivel de endeudamiento: al cierre de 2017 la deuda representó un muy bajo 4,9% de los ingresos corrientes o 0,9x (veces) del balance corriente. FIX estima que al cierre de 2018, la deuda representaría hasta un 13% de los ingresos corrientes presupuestados. La calificadora entiende que los requerimientos en infraestructura podrían derivar en un mayor endeudamiento, aunque el apalancamiento continuaría siendo bajo y con adecuada sostenibilidad.

Buena liquidez: al cierre de 2017 los saldos líquidos de la PSF permitieron cubrir más de 0,9x (veces) la deuda flotante. Las emisiones internacionales de 2016 y 2017 permitieron reforzar los indicadores de liquidez, que registraron sensibles mejoras respecto a 2015. La Provincia no utilizó el Programa de Letras 2017, pese a contar con su autorización.

Media flexibilidad financiera: la PSF, al igual que la mayoría de las provincias argentinas, presenta cierta dependencia de los ingresos federales que afecta su flexibilidad financiera en un contexto donde las jurisdicciones tienen una alta responsabilidad sobre el gasto. En 2017 los ingresos locales representaron un 39,6% de los ingresos operativos (contra un consolidado provincial del 44,2%), en línea con el promedio del 39,6% para el periodo 2013-2016. Si bien en 2016 los ingresos locales se redujeron al 37,3% de los ingresos operativos, producto de un mayor flujo de ingresos nacionales en el marco de la devolución del 15% del Fallo de la Corte Suprema, en 2017, la mejor dinámica de los ingresos locales revirtió este efecto.

Composición de la deuda: la PSF presenta un elevado porcentaje de deuda en moneda extranjera; al cierre de 2017, el 77% de la deuda está denominada en moneda extranjera producto de emisión de USD 250 millones en 2017. Sin embargo, se debe destacar el muy bajo nivel de endeudamiento y en términos muy favorables con razonables tasas de interés.

Déficit caja previsional: el peso de las Instituciones de Seguridad Social (ISS) impacta en las finanzas de la Provincia a través de un deterioro del margen operativo. La PSF logró un superávit operativo en los últimos años a pesar de no contar con los recursos del Gobierno Nacional para cubrir este déficit. En 2017, la Provincia alcanzó un margen operativo del 10,9% y del 6 % considerando el peso de las ISS. En 2017 Nación transfirió, en conceptos de anticipos a cuenta, \$ 88 millones mensuales a la Provincia con el objetivo de cubrir parte del déficit previsional, y en 2018 Nación ascienden a \$ 129 millones mensuales.

Sensibilidad de la calificación

Desempeño presupuestario y endeudamiento: una política de deuda poco sustentable a la estructura fiscal-financiera de PSF como un deterioro del margen operativo que afecte la solvencia provincial podría presionar las calificaciones a la baja. Por su parte futuras subas de calificación estarían condicionadas a mantener sus niveles actuales del margen operativo y una menor composición de deuda en moneda extranjera que mitigue el riesgo de un deterioro en la capacidad de pago provincial.

Anexo A

Provincia de Santa Fe

Consolidado Administración Central y Organismos Descentralizados

\$ Millones	2013	2014	2015	2016	2017P
Impuestos (incluye Coparticipación de Impuestos)	31.138,2	42.553,5	57.626,7	83.198,8	108.727,6
Otras transferencias Corrientes recibidas	2.137,1	2.926,6	3.520,3	7.695,0	8.331,3
Regalías, tasas, derechos, otros ingresos no tributarios	3.411,7	4.405,6	5.705,0	6.948,4	10.298,5
Ingresos Operativos	36.687,0	49.885,8	66.852,2	97.842,2	127.357,4
Gastos operativos	-34.646,6	-47.263,6	-64.205,9	-86.679,1	-113.420,6
Balance Operativo	2.040,4	2.622,2	2.646,3	11.163,1	13.936,8
Intereses cobrados	21,6	32,6	37,1	0,0	649,8
Intereses pagados	-22,5	-27,9	-74,4	-327,1	-608,2
Balance Corriente	2.039,5	2.626,8	2.609,0	10.836,0	13.978,4
Ingresos de capital	1.062,7	1.663,0	1.838,2	2.463,1	3.056,8
Gasto de capital	-2.668,1	-4.326,6	-7.008,3	-10.589,9	-19.436,4
<i>Balance de capital</i>	<i>-1.605,4</i>	<i>-2.663,6</i>	<i>-5.170,1</i>	<i>-8.126,9</i>	<i>-16.379,6</i>
Balance Financiero antes conceptos figurativos	434,2	-36,8	-2.561,1	2.709,1	-2.401,1
Ingresos figurativos	1.629,1	2.080,9	3.004,4	5.657	9.169
Gastos figurativos	-2.564,1	-3.600,8	-4.944,2	-8.637	13.423
Balance Financiero	-500,7	-1.556,7	-4.500,9	-270,5	-6.654,3
Nueva deuda	166,2	49,8	914,2	16.692,9	19.647,0
Amortización de deuda	-344,9	-360,4	-1.057,1	-1.727,3	-2.120,6
<i>Endeudamiento neto: aumento, (disminución)</i>	<i>-178,6</i>	<i>-310,8</i>	<i>-142,9</i>	<i>14.965,6</i>	<i>17.526,3</i>
Resultado Final	255,5	-347,6	-2.704,0	17.674,7	15.125,2
DEUDA					
Corto Plazo	-	-	-	1.137,9	0,0
Largo Plazo	1.437,2	1.555,5	2.119,8	6.212,7	12.569,1
Deuda Directa	1.437,2	1.555,5	2.119,8	7.350,5	12.569,1
+ Deuda cuasi directa	236,8	244,3	278,6	219,9	133,4
Riesgo Directo	1.674,0	1.799,7	2.398,4	7.570,4	12.702,4
- Liquidez	1.157,5	945,0	1.764,1	9.840,9	10.454,5
Riesgo Directo Neto	517,2	854,8	634,3	-2.270,5	2.247,9
Garantías y otras deudas contingentes	-	-	-	-	0,0
Deuda neta indirecta (entes públicos exc. garantías)	-	-	-	-	0,0
Riesgo Final Neto	517,2	854,8	634,3	-2.270,5	2.247,9
Datos sobre Riesgo Directo					
% moneda extranjera	97,2	98,8	94,6	72,5	76,9
% no bancaria	2,8	1,2	5,4	69,5	74,2
% tasa de interés fija	2,8	1,2	5,4	54,0	87,4

P-Provisorio

Fuente: Elaboración FIX sobre la base de la información proporcionada por la Provincia de Santa Fe.

Anexo B

Provincia de Santa Fe

Consolidado Administración Central y Organismos Descentralizados

	2013	2014	2015	2016	2017P
Ratios de Desempeño Presupuestario					
Balance operativo/Ingresos operativos (%)	5,6	5,3	4,0	11,4	10,9
Balance corriente/Ingresos Corrientes ^a (%)	5,6	5,3	3,9	11,1	10,9
Balance financiero/Ingresos totales ^b (%)	1,1	-0,1	-3,7	2,7	-1,8
Resultado final/Ingresos totales (%)	0,7	-0,7	-3,9	17,6	11,5
Crecimiento de ingresos operativos (variación % anual)	32,5	36,0	34,0	46,3	30,2
Crecimiento de gasto operativo (variación % anual)	29,8	36,4	35,8	35,0	30,9
Crecimiento de balance corriente (variación % anual)	109,5	28,8	-0,7	315,3	29,0
Ratios de Deuda					
Crecimiento de deuda directa (variación % anual)	13,6	7,6	26,6	71,2	41,5
Intereses pagados/Ingresos operativos (%)	0,1	0,1	0,1	0,3	0,5
Balance operativo/Intereses pagados (x)	90,8	93,8	35,5	34,1	2,92
Servicios de deuda directa/Ingresos corrientes (%)	1,0	0,8	1,7	2,1	2,1
Servicios de deuda directa/Balance operativo (%)	18,0	14,8	42,8	18,4	19,6
Deuda Directa/Ingresos operativos (%)	3,9	3,1	3,2	7,5	9,8
Riesgo Directo/Ingresos corrientes (%)	4,6	3,6	3,6	7,7	9,9
Deuda directa/Balance corriente (x)	0,7	0,6	0,8	0,7	0,9
Riesgo directo/Balance corrientes (x)	0,8	0,7	0,9	0,7	0,9
Riesgo final neta/Ingresos corrientes (%)	1,4	1,7	0,9	-2,3	1,8
Deuda directa/PBG (%)	0,6	0,5	0,5	n.d.	n.d.
Deuda directa per capita (\$)	440	476	648	2.248	3.844
Ratio de Ingresos					
Ingresos operativos/Ingresos operativos presupuestados (%)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Impuestos/Ingresos operativos (%)	84,9	85,3	86,2	85,0	85,4
Impuestos locales/Ingresos operativos (%)	37,4	37,2	35,9	35,5	36,3
Transferencias corrientes/Ingresos operativos (%)	5,8	5,9	5,3	7,9	6,5
Ingresos operativos/Ingresos totales ^b (%)	97,1	96,7	97,3	97,5	97,2
Ingresos totales ^b per capita (\$)	11.551	15.774	21.018	30.673	40.081
Ratios de Gasto					
Gasto operativo/Gasto operativo presupuestado (%)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Gasto en personal/Gasto operativo (%)	57,3	57,5	57,9	57,7	56,7
Transferencias Corrientes realizadas/Gasto operativo (%)	25,3	25,5	24,7	26,3	26,5
Gasto de capital/Gasto de capital presupuestado (%)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.a.
Gasto de capital/Gasto total (%)	7,1	8,3	9,7	10,7	14,3
Gasto de capital/PBG (%)	1,1	1,3	1,6	n.d.	n.d.
Gasto total per capita (\$)	11.524	15.896	22.124	30.373	41.464
Financiamiento de Gasto de Capital					
Balance corriente/Gasto de capital (%)	76,4	60,7	37,2	102,3	71,92
Ingresos de capital/Gasto de capital (%)	39,8	38,4	26,2	23,3	15,73
Endeudamiento neto/Gasto de capital (%)	-6,7	-7,2	-2,0	141,3	90,17

P-Provisorio

n.d. no aplica / n.d. no disponible

^a incluye intereses cobrados

^b excluye nueva deuda

Fuente: Elaboración FIX sobre la base de la información proporcionada por la Provincia de Santa Fe.

Anexo C. Dictamen de calificación

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO, "Afiliada de Fitch Ratings" - Reg. CNV N°9, reunido el día 29 de mayo de 2018, confirmó las calificaciones vigentes de la Provincia de Santa Fe según el siguiente detalle:

Concepto / Título	Calificación actual	Perspectiva actual	Calificación anterior	Perspectiva anterior
Emisor Endeudamiento de Largo Plazo	AA(arg)	Estable	AA(arg)	Estable
Emisor Endeudamiento de Corto Plazo	A1+(arg)	No aplica	A1+(arg)	No aplica

Categoría AA(arg): "AA" nacional implica una muy sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. El riesgo crediticio inherente a estas obligaciones financieras difiere levemente de los emisores o emisiones mejor calificados dentro del país.

Categoría A1(arg): Indica la más sólida capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones del mismo país. Bajo la escala de calificaciones nacionales de FIX, esta categoría se asigna al mejor riesgo crediticio respecto de todo otro riesgo en el país. Cuando las características de la emisión o emisor son particularmente sólidas, se agrega un signo "+" a la categoría.

Notas: Los signos "+" o "-" son añadidos a una calificación nacional para mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade. La Perspectiva de una calificación indica la posible dirección en que se podría mover una calificación dentro de un período de uno a dos años. Una perspectiva negativa o positiva no implica que un cambio de calificación sea inevitable. Del mismo modo, una calificación con perspectiva estable puede ser cambiada antes de que la perspectiva se modifique a positiva o negativa si existen elementos que lo justifiquen.

Fuentes de Información: Las presentes calificaciones se determinaron en base a la información cuantitativa y cualitativa suministrada por el emisor de carácter privado a marzo de 2018 y asimismo la siguiente información pública disponible en www.santafe.gov.ar:

- Ejecuciones Presupuestarias para el período 2013-2017 y parciales de 2017 y 2018.
- Presupuesto aprobado del año 2018.
- Detalle de ingresos y egresos de la Provincia.
- Stock de Deuda para el período 2013-2017 y parciales 2018.

Dicha información resulta adecuada y suficiente para fundamentar la calificación otorgada.

Determinación de las calificaciones: Metodología de calificación Finanzas Públicas registrado ante la Comisión Nacional de Valores (disponible en www.fixscr.com o en www.cnv.gob.ar).

Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) –en adelante FIX SCR S.A. o la calificadora-, ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE:

P://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, SERVICIOS 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 SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA PÁGINA DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX SCR S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO DISPONIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LÍDER 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.

Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de la calificación.

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 dicha 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 ser riesgo 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, no de modo 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.