

Provincia de Santa Cruz

Informe Integral

Calificaciones

Emisor

Largo Plazo en Escala Nacional

B+(arg)

Perspectiva

Estable

Información Financiera

Provincia de Santa Cruz	31 Dic 2017	31 Dic 2018
Ingresos Operativos (\$ mln.)	26.202	38.055
Deuda Consolidada (\$ mln.)*	11.129	10.857
Balance Operativo/ Ingresos Operativos (%)	6,0	18,2
Servicio de Deuda/ Ingresos Corrientes (%)	4,8	11,9
Deuda/ Balance Operativo (x)	7,1	1,6
Balance Operativo/ Intereses Pagados (x)	2,07	3,71
Gasto de Capital/ Gasto Total (%)	2,0	6,4
Balance Presupuestario/ Ingresos Totales (exc. Nueva Deuda) (%)	2,9	8,1
Balance Corriente/ Gasto de Capital (%)	157,9	210,2

Analistas

Analista Principal

Diego Estrada

Director Asociado

+54 11 5235-8126

diego.estrada@fixscr.com

Analista Secundario

Cintia Defranceschi

Directora

+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

Fuerte presión de las ISS: los crecientes déficits previsionales afectan fuertemente el desempeño operativo. El buen margen operativo del 18,2% de 2018 se revirtió a un ajustado 3,8% si se incluye el peso de las Instituciones de la Seguridad Social. A partir del 2016, parte del déficit de la Caja comenzó a ser financiado parcialmente por Nación por medio de anticipos, aunque no logró cerrar el Convenio Bilateral que determina el financiamiento definitivo de 2017. Estos anticipos fueron interrumpidos en agosto de 2018 debido a la falta de remisión de la información correspondiente a Anses. FIX estima que en el corto plazo no existe una solución del sistema previsional que pueda morigerar esta presión a los márgenes operativos.

Muy ajustada liquidez y capacidad de pago: la presión de las ISS revierte los resultados operativos superavitarios registrados en 2017 y 2018, e induce a déficits financieros que presionan fuertemente a la posición de liquidez y capacidad de pago. Pese a la mejora presupuestaria observada, continúa exhibiendo una muy ajustada posición de liquidez, reflejada en el sobregiro (liquidez negativa) del Fondo Unificado de Cuentas Oficiales (FUCO).

Mejora en desempeño operativo y flexibilidad presupuestaria: en 2018 el margen operativo fue del 18,2%, evidenciando una importante mejora respecto al 6% y -5,4% registrado en 2017 y 2016 respectivamente. La mejora obedece a un fuerte control del gasto en personal y a un sustancial incremento de las regalías y recursos de origen nacional. FIX entiende que sostendría el margen en 2019 y sería del orden del 20%. El mayor desafío es la elevada inflexibilidad presupuestaria (gasto operativo sobre ingresos operativos), pero se observan sensibles mejoras en los últimos cuatro años, período en el que se redujo desde el 110% en 2015 al 81,8% en 2018. FIX asume que la fuerte contención del gasto en personal sería parcialmente relajada en 2019.

Bajo nivel de endeudamiento y adecuada composición: posee un bajo ratio de deuda sobre ingresos corrientes, del 28,5% al cierre del 2018, casi en su totalidad en pesos y con Nación como principal acreedor. FIX estima que en 2019 el apalancamiento registraría un 25,7% de los ingresos corrientes presupuestados asumiendo la totalidad del endeudamiento autorizado por el Presupuesto y el remanente de la Ley 3.479 (ambos por hasta \$5.809 millones).

Autonomía fiscal superior a la media provincial: en 2018 contó con recursos propios sobre ingresos corrientes equivalentes al 55,2%. Este indicador es superior al consolidado provincial, y se incrementó 6 puntos respecto a 2017 fruto del crecimiento de los ingresos propios (+62,9%), impulsado por regalías (+107,5%), superior a la evolución de los de origen nacional (+28,3%).

Economía escasamente diversificada y dependiente del sector público: la PSC presenta una economía con una actividad de bajo valor agregado y con una importante participación del empleo público (80% del total), lo que condiciona la limitada autonomía financiera de la provincia.

Sensibilidad de la Calificación

Desempeño operativo y endeudamiento: un deterioro del margen operativo junto a un elevado nivel de endeudamiento con términos y condiciones poco sustentables que afecten la capacidad de pago de la provincia, podrían derivar en una acción a la baja de las calificaciones.

Aumento de la dependencia de ingresos discrecionales: una mayor dependencia de transferencias o asistencias financieras del gobierno nacional, junto a adelantos de regalías, podría presionar las calificaciones a la baja.

Entorno económico: una caída de los precios internacionales de los recursos hidrocarbúricos podría deteriorar los ingresos provinciales y afectar el desempeño operativo.

Reformas estructurales: una mejora en el sistema de información de las ISS que permita contar con mayor financiación del déficit por parte de Nación, o una propuesta de solución estructural del sistema previsional podría accionar a la suba la calificación. Adicionalmente, mayores niveles de transparencia sobre la situación patrimonial de las empresas públicas provinciales podrían accionar a la suba la calificación.

Anexo A

Provincia de Santa Cruz

Consolidado Administración Central y Organismos Descentralizados

\$ Millones	2014	2015	2016	2017	2018
Impuestos (incluye Coparticipación de Impuestos)	7.879,9	10.205,5	13.164,8	17.503,8	24.129,4
Otras transferencias Corrientes recibidas	182,6	542,4	990,4	1.912,2	1.218,0
Regalías, tasas, derechos, otros ingresos no tributarios	4.752,1	4.695,6	6.531,3	6.786,5	12.708,0
Ingresos Operativos	12.814,6	15.443,6	20.686,4	26.202,5	38.055,3
Gastos operativos	-12.491,0	-17.010,9	-21.807,3	-24.637,6	-31.134,5
Balance Operativo	323,6	-1.567,3	-1.120,9	1.565,0	6.920,8
Intereses cobrados	0,0	5,1	122,2	29,4	68,6
Intereses pagados	-163,0	-125,6	-84,5	-755,1	-1.865,0
Balance Corriente	160,6	-1.687,9	-1.083,2	839,2	5.124,4
Ingresos de capital	492,9	439,3	404,6	461,4	424,9
Gasto de capital	-621,1	-626,5	-336,8	-531,6	-2.437,3
<i>Balance de capital</i>	<i>-128,2</i>	<i>-187,2</i>	<i>67,8</i>	<i>-70,2</i>	<i>-2.012,4</i>
Balance Financiero previo ítems figurativos	32,4	-1.875,1	-1.015,3	769,0	3.112,0
Nueva deuda	0,0	25,9	1.282,0	2.453,4	2.287,0
Amortización de deuda	-241,2	-501,4	-295,2	-494,6	-2.683,3
<i>Endeudamiento neto: aumento, (disminución)</i>	<i>-241,2</i>	<i>-475,6</i>	<i>986,8</i>	<i>1.958,8</i>	<i>-396,3</i>
Resultado Final	-208,9	-2.350,7	-28,5	2.727,8	2.715,7
DEUDA					
Corto Plazo	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Largo Plazo	2.479,1	6.605,9	8.866,9	11.128,8	10.857,2
Deuda Directa	2.479,1	6.605,9	8.866,9	11.128,8	10.857,2
+ Deuda cuasi directa	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Riesgo Directo	2.479,1	6.605,9	8.866,9	11.128,8	10.857,2
- Liquidez	397,0	1.138,5	-39,5	260,6	-393,2
Riesgo Directo Neto	2.082,1	5.467,4	8.906,3	10.868,2	11.250,4
Garantías y otras deudas contingentes	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda neta indirecta (entes públicos exc. garantías)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Riesgo Final Neto	2.082,1	5.467,4	8.906,3	10.868,2	11.250,4
Datos sobre Riesgo Directo					
% moneda extranjera	0,00	0,00	0,00	0,58	0,92
% no bancaria	77,30	93,56	88,29	86,12	90,72
% tasa de interés fija	80,38	94,89	88,29	86,71	91,64

(*) datos provisorios / n.d.: no disponible

Fuente: Elaboración FIX sobre la base de la información proporcionada por la Provincia de Santa Cruz (cuentas de inversión cerradas 2013, ejecuciones presupuestarias 2014-2018).

Anexo B

Provincia de Santa Cruz

Consolidado Administración Central y Organismos Descentralizados

	2014	2015	2016	2017	2018
Ratios de Desempeño Presupuestario					
Balance operativo/Ingresos operativos (%)	2,53	-10,15	-5,42	5,97	18,19
Balance corriente/Ingresos Corrientes ^a (%)	1,25	-10,93	-5,21	3,20	13,44
Balance financiero/Ingresos totales ^b (%)	0,24	-11,80	-4,79	2,88	8,07
Resultado final/Ingresos totales (%)	-1,57	-14,80	-0,13	10,22	7,04
Crecimiento de ingresos operativos (variación % anual)	36,22	20,52	33,95	26,67	45,24
Crecimiento de gasto operativo (variación % anual)	57,33	36,19	28,20	12,98	26,37
Crecimiento de balance corriente (variación % anual)	-87,59	1151,11	-35,83	-177,48	510,60
Ratios de Deuda					
Crecimiento de deuda directa (variación % anual)	50,52	62,47	25,50	20,32	-2,50
Intereses pagados/Ingresos operativos (%)	1,27	0,81	0,41	2,88	4,90
Balance operativo/Intereses pagados (x)	1,98	-12,47	-13,26	2,07	3,71
Servicios de deuda directa/Ingresos corrientes (%)	3,15	4,06	1,82	4,76	11,93
Servicios de deuda directa/Balance operativo (%)	124,92	-40,01	-33,88	79,86	65,72
Deuda Directa/Ingresos operativos (%)	19,35	42,76	42,61	42,42	28,48
Riesgo Directo/Ingresos corrientes (%)	19,35	42,76	42,61	42,42	28,48
Deuda directa/Balance corriente (x)	15,44	-3,91	-8,19	13,26	2,12
Riesgo directo/Balance corrientes (x)	15,44	-3,91	-8,19	13,26	2,12
Riesgo final neta/Ingresos corrientes (%)	16,25	35,39	42,80	41,43	29,51
Deuda directa/PBG (%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Deuda directa per capita (\$)	9.049	24.112	32.365	40.621	39.630
Ratio de Ingresos					
Ingresos operativos/Ingresos operativos presupuestados (%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Impuestos/Ingresos operativos (%)	61,49	66,08	63,64	66,80	63,41
Impuestos locales/Ingresos operativos (%)	38,62	35,17	35,73	34,91	34,31
Transferencias corrientes/Ingresos operativos (%)	1,42	3,51	4,79	7,30	3,20
Ingresos operativos/Ingresos totales ^b (%)	94,99	96,30	97,20	98,16	98,72
Ingresos totales ^b per capita (\$)	36.150	48.574	57.993	97.434	140.708
Ratios de Gasto					
Gasto operativo/Gasto operativo presupuestado (%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Gasto en personal/Gasto operativo (%)	68,11	67,77	69,07	68,17	63,64
Transferencias Corrientes realizadas/Gasto operativo (%)	27,59	27,11	27,59	27,64	31,96
Gasto de capital/Gasto de capital presupuestado (%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Gasto de capital/Gasto total (%)	4,60	3,43	1,50	2,01	6,39
Gasto de capital/PBG (%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Gasto total per capita (\$)	49.336	66.668	82.214	96.432	139.143
Financiamiento de Gasto de Capital					
Balance corriente/Gasto de capital (%)	25,86	-269,41	-321,58	157,86	210,25
Ingresos de capital/Gasto de capital (%)	79,36	70,12	120,13	86,79	17,43
Endeudamiento neto/Gasto de capital (%)	-38,84	-75,90	292,98	368,46	-16,26

n.a. no aplica / n.d. no disponible ^a datos provisorios ^b excluye nueva deuda

Fuente: Elaboración FIX sobre la base de la información proporcionada por la Provincia de Santa Cruz (cuentas de inversión cerradas 2013, ejecuciones presupuestarias 2014-2018).

Anexo C. Dictamen de calificación

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO “Afilada de Fitch Ratings” - Reg. CNV N°9, reunido el día 20 de mayo de 2019 confirmó la calificación pública de largo plazo de la Provincia de Santa Cruz en ‘B+(arg)’:

Detalle	Calificación Previa	Perspectiva Previa	Calificación	Perspectiva
Emisor: Endeudamiento de Largo Plazo	B+(arg)	Estable	B+(arg)	Estable

Categoría B (arg): “B” nacional implica un riesgo crediticio significativamente más vulnerable respecto de otros emisores del país. Los compromisos financieros actualmente se están cumpliendo pero existe un margen limitado de seguridad y la capacidad de continuar con el pago en tiempo y forma depende del desarrollo favorable y sostenido del entorno económico y de negocios.

Notas: 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: la presente calificación se determinó en base a la información cuantitativa y cualitativa suministrada por el emisor de carácter privado al 31/12/2018.

- Ejecuciones presupuestarias y stock de deuda para el período 2014-2018.
- Presupuesto 2019.
- Detalle de ingresos y egresos de la Provincia.
- Detalle de Saldo de Caja y Bancos para cada cierre de ejercicio.

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

Informes relacionados

- Metodología de calificación Finanzas Públicas registrado ante la Comisión Nacional de Valores.

Informes disponibles en ‘www.fixscr.com’

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 calificador–, 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:

[HTTP://WWW.FIXSCR.COM](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](http://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.

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 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 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.