

# FIX (afiliada de Fitch) asigna AA-(arg) a los TD Clase 5 y Clase 6 de la Provincia de Córdoba

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)/Perspectiva Estable’ a los Títulos de Deuda Clase 5 y Clase 6 por hasta un monto nominal de emisión conjunto de \$ 80 mil millones (ampliable hasta el monto máximo disponible del Programa) en el marco del Programa de Emisión de Títulos 2025 por hasta VN USD 485 millones (o su equivalente en otras monedas) destinados al financiamiento de obras pública 2025 y 2026 en un contexto de recursos acotados a nivel nacional. FIX ya había incorporado en el análisis de la Provincia de Córdoba (PCBA o la Provincia) la totalidad del uso del crédito presupuestado por lo que estas series no afectan las calificaciones vigentes. Se mantiene la perspectiva ‘Negativa’ exclusivamente por el carácter del sector, y no por cuestiones intrínsecas a la jurisdicción. Ambas clases serán integradas y pagaderas 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. La Clase 5 devengará una tasa variable con pagos trimestrales, a un plazo de 24 meses y dos cuotas de capital (25% a los 18 meses y 75% a la fecha de vencimiento), mientras que la Clase 6 devengará una tasa fija semestral, con capital ajustable por CER y también en dos cuotas de capital al igual que la Clase 5.

## FACTORES RELEVANTES DE LA CALIFICACIÓN

**Buena capacidad de pago y bajo riesgo de refinanciación:** en base a los supuestos macro fiscales de FIX, se prevé que la Provincia cuente con una buena capacidad de pago en términos relativos para los próximos 12 meses, contemplando la generación de flujo y la posición de liquidez actual. Los vencimientos que restan del 2025 se encuentran cubiertos, sin riesgo de refinanciación, y cuyos servicios anuales se estima representen menos del 10% de los ingresos corrientes que la PCBA se espera genere.

A inicios de julio 2025, la Provincia colocó en forma global Títulos de Deuda Vto. 2032 por USD 725 millones a una tasa del 9,75%. Esta operación tuvo como objetivo la financiación de un plan de obras públicas y la administración de pasivos, por lo que se recompró parcialmente el Bono internacional Vto. 2027 (69,82% que representa USD 360,4 millones) con un primer vencimiento de capital el 01.12.2025 -de cuatro cuotas-. De esta manera, se aliviaron el peso de la curva de vencimientos y el saldo efectivo de libre disponibilidad fue de USD 364,6 millones (50,3% del total de la emisión).

**Buenos márgenes operativos:** con datos al IIT 2025 y las perspectivas actualizadas de FIX, la Calificador proyecta que el margen operativo consolidado de la Administración Pública no Financiera (APNF) de la PCBA sea superavitario pero inferior al 12,0% del 2024 y al histórico de los últimos cinco años. Se estima que los gastos operativos crecerán 2,3 p.p. por encima de los recursos. Se prevé que las erogaciones corrientes evolucionen relativamente alineadas al sendero de desinflación mensual, al tiempo que los recursos mostrarían solo un leve crecimiento por el estancamiento en el consumo privado y una merma vinculada al menor impuesto inflacionario. Al 30.06.2025, el margen operativo fue de 9,7% (-9,5 p.p. interanual), donde las erogaciones crecieron 19,7 p.p. por encima de los ingresos operativos, explicado en gran parte por el efecto base registrado en ambas partidas, pero más pronunciado en los gastos. En el IIT 2024 la Provincia logró contener las erogaciones corrientes en un escenario de fuertes restricciones presupuestarias y de un contexto macroeconómico complejo.

**Presión del déficit del Instituto de Seguridad Social (ISS):** la PCBA mantiene la Caja de Jubilaciones y el financiamiento correspondiente a Nación de parte del déficit previsional está sujeto a una asignación presupuestaria anual, la cual genera incertidumbre y poca previsibilidad. Al IIT 2025, las ISS absorbieron 5,2 p.p. del superávit de la Administración Central, 1,8 p.p. más que en el mismo período del 2024, y se espera que cierre el año en 5,7 p.p. El 14.05.2025 la Provincia celebró con ANSeS un acuerdo por el cual desde mayo 2025 se transferirán 12 cuotas mensuales de \$ 5.000 millones hasta alcanzar un total de \$ 60.000 millones a cuenta de anticipos del 2025, quedando pendiente la resolución por el stock adeudado del 2019 al 2024. Este flujo permitió que la Provincia pueda mejorar el haber mínimo jubilatorio (aumentó 84,21% pasando de \$ 380.000 a \$ 700.000).

**Muy buenos niveles de liquidez:** en base al fujo estimado para el corriente año, el balance de capital, el perfil de vencimientos vigente y las fuentes financieras disponibles, FIX prevé que la PCBA mantendrá los niveles de liquidez en torno al 15% de los ingresos totales, guarismos superiores a los observados en el 2024 y al 10,3% promedio del período 2020-2024, en parte explicado por los recursos de libre disponibilidad de la emisión internacional de julio. Al 30.06.2025, las disponibilidades netas de Fondo Unificado de Cuentas Oficiales (FUCO) y sin considerar las inversiones, representaron un 7,7% de los ingresos totales anualizados y cubrieron 1,0x los pasivos corrientes. En cuanto a la deuda flotante, en el IIT 2025 representó el 8,3% de los ingresos operativos (+3,5 p.p. interanual) y 30 días del gasto primario, en línea con la media histórica. De acuerdo con el Art. N°33 de la Ley de Presupuesto 2025, la PCBA tiene disponible un Programa de Letras del Tesoro por hasta \$ 300.000 millones para cubrir eventuales deficiencias estacionales de liquidez. A la fecha, las autoridades no planean hacer uso de esta herramienta.

**Adequado nivel de endeudamiento:** para el 2025, asumiendo el uso de la totalidad del crédito disponible presupuestariamente, el nivel de apalancamiento se ubicaría en niveles bajos del 31%. Al 30.06.2025 la deuda consolidada representó 21,5% de los ingresos corrientes anualizados, por debajo del 28,9% del IIT 2024 y el nivel más bajo de los últimos años. Al igual que el resto de los entes subsoberanos que presentan stocks con elevada exposición en moneda extranjera (ME), gran parte de la reducción interanual se explicó por el efecto precio de la devaluación en dic-23 sobre el stock denominado en moneda extranjera, que se fue licuando a medida que se efectivizó el traslado a la recaudación y bajo un esquema cambiario que permitió una apreciación real del tipo de cambio.

## SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

**Entorno operativo:** la calificación del emisor dependerá de la evolución de la flexibilidad fiscal, financiera y sostenibilidad de la deuda en un escenario macroeconómico desafiante, como así también cualquier impacto de posibles cambios en el marco regulatorio donde se desenvuelven los entes subnacionales.

**Desempeño de la Caja Previsional:** una mayor solvencia del sistema previsional por los cambios impulsados por la administración provincial, con una previsibilidad del esquema de financiación del gobierno nacional junto a 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
<b>PROVINCIA DE CORDOBA</b>			
Emisor corto plazo	Confirma	A1+(arg)	A1+(arg)
Emisor largo plazo	Confirma	AA-(arg)/PE	AA-(arg)/PE
TDP Clase I (CO26) por VNUSD 300.000.000 <sup>1</sup>	Confirma	AA-(arg)/PE	AA-(arg)/PE
Títulos de Deuda Clase 2 por \$ 120.000 millones <sup>2</sup>	Confirma	AA-(arg)/PE	AA-(arg)/PE
Títulos de Deuda Clase 4 por \$ 120.000 millones <sup>2</sup>	Confirma	AA-(arg)/PE	AA-(arg)/PE
Títulos de Deuda Clase 5 <sup>3</sup>	Asigna	AA-(arg)/PE	N/A
Títulos de Deuda Clase 6 <sup>3</sup>	Asigna	AA-(arg)/PE	N/A

PE – Perspectiva Estable / N/A – No aplica

1-TDP - Títulos de Deuda Pública: originalmente por USD 150 millones y ampliado el 27/4/2017 a USD 300 millones.

2-Los Títulos Clase 2 y 4 se emitieron bajo el Programa de Emisión de Títulos de Deuda de la Provincia de Córdoba por hasta VN USD 350 millones o su equivalente en otras monedas creado por la Resolución del Ministerio de Economía y Gestión Pública Nº-50/24.

3- Los Títulos se emitirán bajo el Programa de Emisión de Títulos de Deuda de la Provincia de Córdoba 2025 por hasta VN USD 485 millones o su equivalente en otras monedas. La moneda de emisión será en pesos, pero con un máximo de emisión conjunto de \$ 80 mil millones (ampliable hasta USD 485 millones o su equivalente en otras monedas).

### 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](mailto: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](http://www.cnv.gob.ar)).

[Perspectivas Sectoriales - Argentina \(Nov. 11, 2025\)](#).

[Estadísticas Comparativas: Finanzas Públicas, Argentina \(Feb. 06, 2025\).](#)

[Finanzas Públicas Argentina – Evolución Reciente y Perspectivas 2025 \(May. 28, 2025\).](#)

Los informes correspondientes se encuentran disponibles en nuestra web "[www.fixscr.com](http://www.fixscr.com)".  
[www.fixscr.com](http://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 CALIFICACIÓN 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](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, CUMPLIMENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBÍEN 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 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.

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. lleva 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 excluyendo, 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.