

FIX (afiliada de Fitch) subió las calificaciones de la Provincia del Chaco

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO “afiliada de Fitch Ratings”, en adelante FIX o la calificador, subió a ‘BBB+(arg)’ desde ‘D(arg)’ la calificación de largo plazo de la Provincia del Chaco (PCH) y a ‘A3(arg)’ desde ‘D(arg)’ la de corto plazo luego de ejecutada la reestructuración de los TD con voto. 2024 bajo legislación extranjera (que representan el 41,6% del total de la deuda al 31/12/2020). Adicionalmente, FIX subió a ‘A(arg)’ desde ‘B-(arg)’ los TD garantizados con coparticipación federal debido a que cuenta con adecuadas mejoras crediticias y fortaleza jurídica y removió el Rating Watch Negativo (RWN). Finalmente, subió a ‘A3(arg)’ desde ‘C(arg)’ al Programa de Letras de Tesorería 2021, en línea con la calificación de corto plazo. La perspectiva ‘Estable’ para las calificaciones de largo plazo se encuentra alineada a la del sector sub-soberanos de Argentina. FIX considera que la PCH cuenta con adecuados márgenes operativos, que junto a la reestructuración de deuda se traducen en una buena capacidad de pago, aunque con moderadas necesidades de refinanciamiento para los años 2024-2027. FIX entiende que el incumplimiento en el que incurrió la PCH el 18/08/2020 constituyó un canje forzoso de deuda que derivó en un deterioro de los términos y condiciones originales de los títulos.

Factores relevantes de la calificación

Reestructuración de deuda: con una aceptación del 93,34% del valor nominal de los TD con voto. 2024 en circulación y, al superar el 75%, estas modificaciones son concluyentes y vinculantes para todos los tenedores. La reestructuración de deuda permitió, alargar plazos, aplanar la curva de vencimientos de deuda y reducir el costo financiero. Este proceso de reestructuración se enmarcó dentro de un complejo contexto macroeconómico fuertemente impactado por la pandemia del COVID-19 y en el marco de una reestructuración de deuda nacional.

Moderado nivel de endeudamiento: al 31/12/2020 el apalancamiento se redujo al 42,4% de los ingresos corrientes desde un 43,8% en 2019. FIX estima que al cierre 2021 este indicador se ubicaría en 35,7% en línea con la tendencia decreciente y de acuerdo a la autorización de endeudamiento del Presupuesto 2021. Por su parte, la deuda en moneda extranjera fue del 57,6% al 31/12/2020, frente a un 58,6% en 2019. Cabe destacar que Chaco no posee ingresos que estén vinculados a la evolución del dólar.

Entorno operativo: FIX estima que el 2021 siga siendo un año difícil para las finanzas sub-nacionales en un contexto de importantes desafíos macroeconómicos; sin embargo, espera cierta estabilidad en las calificaciones de los sub-soberanos debido a que, en promedio, cuentan con mayor flexibilidad financiera gracias a las mejoras en los niveles de liquidez y alivio de los servicios de deuda para afrontar un entorno operacional que aún continúa siendo muy débil, volátil y con importantes desafíos dentro de un contexto de pandemia.

Adecuado desempeño operativo: FIX prevé que el margen operativo de 2021 sería del orden del 18,5% en el marco de una fuerte contención real del gasto, aun en el contexto del COVID19 y una muy buena dinámica de los recursos tributarios propios y de origen nacional. En 2020 el margen fue del 16,9% debido a un leve incremento real de los recursos operativos (1,4%) y una muy fuerte contención del gasto real en el marco de la pandemia (-7,8%). Si bien en 2021 sostendría un muy buen margen, FIX estima que en el mediano plazo no sería sostenible y convergería a un nivel marcadamente menor.

Presión de la Institución de la Seguridad Social (ISS): el déficit de la ISS presiona de manera creciente al margen operativo. En 2020 pasó del 16,9% al 11,2%, mientras que el 2019 fue del 8,6% y 5,6% respectivamente, y en 2021 sería del 18,5% y 12,2%. Desde 2017, la ANSeS financia parcialmente este déficit por medio de anticipos. Si bien en 2019 este financiamiento fue interrumpido, desde 2020 se reanudó por vía de los anticipos mensuales.

Mejora en flexibilidad presupuestaria: las mejoras del margen operativo son acompañadas por una reducción en la rigidez del gasto. En 2019 un 56,5% de los ingresos operativos fue destinado al gasto en personal, en 2020 fue del 53,1% debido a una muy fuerte contención real de la masa salarial y FIX estima que en 2021 sería del 51,3% aún bajo el supuesto de una masa salarial promedio real constante, debido a una mejora estimada en los ingresos operativos.

Sensible mejora en los niveles de liquidez: en 2020 la PCH incrementó sensiblemente sus márgenes, lo que indujo a una notable mejora en la liquidez. FIX estima que dado el resultado financiero provisorio superavitario en 2020 y los créditos de Nación (Anses y FFDP), la PCH habría incrementado sensiblemente sus niveles de liquidez. FIX estima un sostenimiento de los buenos niveles en 2021 debido a un sostenimiento del equilibrio financiero, pero a mediano plazo retornaría a valores menores, en línea con un resultado presupuestario más acotado.

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 más adverso como así también del impacto 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.

Garantía de los TD: un cambio en la evolución de la garantía y/o un incremento en la afectación de los recursos de coparticipación con impacto negativo en los niveles de cobertura de los servicios de los títulos, podría presionar a la baja la calificación. Cambios en la calificación de la Provincia podría impactar sobre la calificación de los TDP en la misma dirección.

Detalle de los títulos y calificaciones

Emisor

	Acción de calificación	Calificación actual	Calificación anterior
PROVINCIA DEL CHACO			
Emisor largo plazo	Suba	BBB+(arg), PE	D(arg)
Emisor corto plazo	Suba	A3(arg)	D(arg)
Títulos de Deuda Vto. 2026 por USD 40.444.100	Suba	A(arg), PE	B-(arg), RWN
Programa de Emisión de Letras de Tesorería 2021 (Ley 3284-F) por hasta \$ 4.500.000.000	Suba	A3(arg)	C(arg)

RWN: Rating Watch Negativo PE: Perspectiva Estable

Informes Relacionados

- [Provincia del Chaco, Ene.18, 2021](#)
- [Perspectiva del sector de sub-soberanos, Abr. 27, 2021](#)
- [El dilema de los sub-soberanos ante la reestructuración Argentina de deuda, Mar.12, 2020](#)
- [Impacto del COVID-19 en los Sub-soberanos, Abr.02, 2020](#)

Disponibles en nuestra página web <http://www.fixscr.com>

Contactos

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

Analista Secundario
 Cintia Defranceschi
 Directora
cintia.defranceschi@fixscr.com
 +54 11 5235-8143

Responsable del Sector
 Mauro Chiarini
 Senior Director
mauro.chiarini@fixscr.com
 +54 11 5235-8140

Relación con los Medios: Diego Elespe, Head Comercial y de Desarrollo de Negocios

diego.elespe@fixscr.com
 +5411 5235-8100/10

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, 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 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, 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.