

Provincia del Chaco

Informe de Actualización

Calificaciones

Emisor

Largo Plazo	BBB+(arg)
Corto Plazo	A3(arg)

Instrumentos de Deuda

TD* Vto. 2026 por USD 40.444.100	A(arg)
Programa de Letras de Tesorería 2021 por hasta \$ 4.500.000.000**	A3(arg)

Perspectiva

Estable

-TD- Títulos de Deuda

**Emisión autorizada por la Ley N° 3284-F

Información Financiera

Provincia del Chaco	31 Dic 2019	31 Dic 2020
Ingresos Operativos (\$ mill)	127.609	127.609
Deuda Consolidada (\$ mill)	54.545	54.545
Balance Operativo/ Ingresos Operativos (%)	16,9	16,9
Servicio de Deuda/ Ingresos Corrientes (%)	4,7	4,7
Deuda/ Bce Corriente (x)	3,0	3,0
Balance Operativo/ Intereses Pagados (x)	5,1	5,1
Gasto de Capital/ Gasto Total (%)	7,0	7,0
Balance Presupuestario/ Ingresos Totales (exc. Nueva Deuda) (%)	6,7	6,7

Información provista por la Contaduría General de la Provincia del Chaco.

FIX o Calificadora: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO, "Afiliada a Fitch Ratings".

Informe relacionado

Provincia del Chaco, Jun.30, 2021
 Perspectiva del sector de sub-soberanos, Abr. 27, 2021

Analistas

Analista Principal

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

Analista Secundario

Soledad Reija
 Directora Asociada
 +54 11 5235-8124
soledad.reija@fixscr.com

Responsable del Sector

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

Factores Relevantes de la Calificación

Reestructuración de deuda: la reestructuración de deuda le permitió a la Provincia del Chaco (PCH) alargar plazos, aplanar la curva de vencimientos de deuda y reducir el costo financiero. FIX considera que la Provincia 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.

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 33,9% en línea con la tendencia decreciente y de acuerdo a la autorización de endeudamiento del Presupuesto 2021. Al tercer trimestre, la deuda se ubica en un 31,4% de los ingresos corrientes frente a un 41,3% del mismo período del año 2020. Por su parte, la deuda en moneda extranjera fue del 57,6% al 31/12/2020, frente a un 58,6% en 2019 y se encuentra en el orden del 63,1% al 30/09/2021. Cabe destacar que Chaco no posee ingresos que estén vinculados a la evolución del dólar.

Adecuado desempeño operativo: FIX prevé que el margen operativo de 2021 sería del orden del 21,6% en el marco de una fuerte contención real del gasto, aun en el contexto del COVID-19 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 se mantendría un muy buen margen operativo FIX estima que en el mediano plazo, no sería sostenible y convergería a un nivel estructuralmente histórico marcadamente menor. Al tercer trimestre del año el margen registra un 26,0% contra un 14,6% a igual período de 2020.

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 21,6% y 14,7%. 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 48,6% bajo el supuesto de una masa salarial promedio real levemente decreciente y debido a una muy fuerte mejora estimada en los ingresos operativos, ya registrada al tercer trimestre. Sin embargo, FIX considera que a futuro es esperable cierta recuperación de la masa salarial lo que pudiera repercutir en los márgenes y hacerlos converger a niveles más históricos.

Sensible mejora en los niveles de liquidez: en 2020 la PCH mejoró sensiblemente sus márgenes, lo que indujo a un notable incremento de la liquidez. Si bien, no se cuenta con datos oficiales, 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 espera un sostenimiento de los buenos niveles en 2021 debido al alivio de los servicios de deuda por la reestructuración de deuda y la estabilidad del superávit 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.

Anexo A

Provincia del Chaco

Consolidado Administración Central y Organismos Descentralizados

\$ Millones	2016	2017	2018P	2019P	2020P	IIIT 2020	IIIT2021	IIIT 2021
Impuestos (incluye Coparticipación de Impuestos)	31.595,1	42.827,3	57.011,4	82.279,7	115.512,4	79.118,5	133.957,8	
Otras transferencias Corrientes recibidas	2.087,2	3.513,5	5.230,6	5.206,2	10.749,9	7.662,1	9.408,3	
Regalías, tasas, derechos, otros ingresos no tributarios	382,9	476,5	611,6	773,8	1.347,2	702,6	1.513,5	
Ingresos Operativos	34.065,3	46.817,3	62.853,6	88.259,7	127.609,5	87.483,3	144.879,7	
Gastos operativos	-35.269,1	-46.835,4	-57.441,7	-80.638,8	-106.100,6	-74.668,0	-107.257,4	
Balance Operativo	-1.203,8	-18,1	5.411,9	7.620,9	21.508,8	12.815,2	37.622,3	
Intereses cobrados	56,5	68,1	156,6	728,4	959,6	783,9	853,3	
Intereses pagados	-375,0	-1.408,5	-3.179,7	-6.492,8	-4.244,4	-3.858,9	-5.214,8	
Balance Corriente	-1.522,3	-1.358,5	2.388,8	1.856,5	18.224,1	9.740,2	33.260,8	
Ingresos de capital	2.572,1	3.322,4	2.504,8	871,0	2.698,2	527,6	6.494,3	
Gasto de capital	-5.296,0	-7.043,5	-6.513,6	-7.776,7	-8.485,7	-4.900,1	-19.061,2	
<i>Balance de capital</i>	<i>-2.723,9</i>	<i>-3.721,1</i>	<i>-4.008,8</i>	<i>-6.905,8</i>	<i>-5.787,5</i>	<i>-4.372,5</i>	<i>-12.566,9</i>	
Balance Financiero	-4.246,2	-5.079,6	-1.620,0	-5.049,3	12.436,6	5.367,7	20.693,9	
Nueva deuda	5.309,9	4.323,5	3.047,0	2.484,6	2.886,8	2.679,9	1.230,9	
Amortización de deuda	-633,8	-390,0	-5.588,2	-2.796,2	-1.741,3	-1.474,8	-4.156,6	
<i>Endeudamiento neto: aumento, (disminución)</i>	<i>4.676,1</i>	<i>3.933,5</i>	<i>-2.541,3</i>	<i>-311,6</i>	<i>1.145,5</i>	<i>1.205,1</i>	<i>-2.925,8</i>	
Resultado Final	429,9	-1.146,0	-4.161,3	-5.360,8	13.582,1	6.572,8	17.768,1	
DEUDA								
Corto Plazo	400,0	591,4	400,0	925,3	3.001,1	0,0	1.590,0	
Largo Plazo	12.320,1	17.976,0	23.978,0	38.090,9	51.543,5	48.609,2	59.358,4	
Deuda Directa	12.720,1	18.567,3	24.378,0	39.016,2	54.544,6	48.609,2	60.948,4	
+ Deuda cuasi directa	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Riesgo Directo	12.720,1	18.567,3	24.378,0	39.016,2	54.544,6	48.609,2	60.948,4	
- Liquidez	4.643,7	4.866,9	5.018,0	2.920,5	n.d.	n.d.	n.d.	
Riesgo Directo Neto	8.076,4	13.700,5	19.360,0	36.095,7	54.544,6	48.609,2	60.948,4	
Garantías y otras deudas contingentes	0,0	0,0	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	0,0	0,0	
Riesgo Final Neto	8.076,4	13.700,5	19.360,0	36.095,7	54.544,6	48.609,2	60.948,4	

Datos sobre Riesgo Directo

% moneda extranjera	54,2	42,22	60,43	58,65	57,59	60,97	63,13%
% no bancaria	81,2	86,14	82,02	84,07	82,02	82,68	80,35%
% tasa de interés fija	84,6	87,60	77,92	86,08	82,32	87,80	84,30%

FIX ha utilizado la información provista por el Ministerio de Hacienda de la Provincia. Para el cierre definitivo del 2016/2020 se utilizó la información del Ministerio de Hacienda de la Provincia confeccionados bajo la Ley de Responsabilidad Fiscal y elaborado por la Contaduría General de la Provincia.

n.d.- no disponible

En 2018 FIX ajustó un excepcional recurso no tributario (Bonos Consenso Fiscal por \$ 5.784 millones).

Fuente: Elaboración FIX sobre la base de la información proporcionada por la PCH - Ministerio de Hacienda y Contaduría General.

Anexo B

Provincia del Chaco

Consolidado Administración Central y Organismos Descentralizados

	2016	2017	2018P	2019P	2020P	IIIT 2020	IIIT 2021
Ratios de Desempeño Presupuestario							
Balance operativo/Ingresos operativos (%)	-3,5	-0,04	8,61	8,63	16,86	14,65	25,97
Balance corriente/Ingresos Corrientes ^a (%)	-4,4	-2,90	3,79	2,09	14,17	11,03	22,82
Balance financiero/Ingresos totales ^b (%)	-11,5	-10,12	-2,47	-5,62	9,47	6,05	13,59
Resultado final/Ingresos totales (%)	1,1	-2,28	-6,35	-5,97	10,35	7,40	11,67
Crecimiento de ingresos operativos (variación anual)	26,7	37,43	34,25	40,42	44,58	36,53	65,61
Crecimiento de gasto operativo (variación anual)	39,5	32,79	22,65	40,38	31,58	37,72	43,65
Crecimiento de balance corriente (variación anual)	-216,5	-10,76	-275,84	-22,28	881,64	91,44	241,48
Ratios de Deuda							
Crecimiento de deuda directa (variación anual)	76,6	45,97	31,30	60,05	39,80	33,45	25,38
Intereses pagados/Ingresos operativos (%)	1,1	3,01	5,06	7,36	3,33	4,41	3,60
Balance operativo/Intereses pagados (x)	-3,2	-0,01	1,70	1,17	5,07	3,32	7,21
Servicios de deuda directa/Ingresos corrientes (%)	2,9	3,84	13,92	10,44	4,66	6,04	6,43
Servicios de deuda directa/Balance operativo (%)	-83,8	-9923,68	162,01	121,89	27,83	41,62	24,91
Deuda Directa/Ingresos operativos (%)	37,2	39,60	38,69	43,84	42,42	41,30	31,37
Riesgo Directo/Ingresos corrientes (%)	37,2	39,60	38,69	43,84	42,42	41,30	31,37
Deuda directa/Balance corriente (x)	-8,3	-13,67	10,21	21,02	2,99	3,74	1,37
Riesgo directo/Balance corrientes (x)	-8,3	-13,67	10,21	21,02	2,99	3,74	1,37
Riesgo final neta/Ingresos corrientes (%)	23,6	29,22	30,73	40,56	42,42	41,30	31,37
Deuda directa/PBG (%)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Deuda directa per capita (\$)	11.127	16.242	21.324	34.129	47.712	42.520	53.314
Ratio de Ingresos							
Ingresos operativos/Ingresos operativos presupuestados (%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Impuestos/Ingresos operativos (%)	92,7	91,5	90,7	93,2	90,5	90,4	92,5
Impuestos locales/Ingresos operativos (%)	16,2	16,8	15,6	13,5	13,9	13,7	14,5
Transferencias corrientes/Ingresos operativos (%)	6,1	7,5	8,3	5,9	8,4	8,8	6,5
Ingresos operativos/Ingresos totales ^b (%)	92,8	93,2	95,9	98,2	97,2	98,5	95,2
Ingresos totales ^b per capita (\$)	32.097	43.919	57.308	78.603	114.824	77.672	133.159
Ratios de Gasto							
Gasto operativo/Gasto operativo presupuestado (%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Gasto en personal/Gasto operativo (%)	68,2	66,6	64,3	61,9	63,9	65,3	61,5
Transferencias Corrientes realizadas/Gasto operativo (%)	23,8	25,4	27,8	29,5	27,8	27,6	28,9
Gasto de capital/Gasto de capital presupuestado (%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Gasto de capital/Gasto total (%)	12,7	12,7	9,0	8,0	7,0	5,8	14,0
Gasto de capital/PBG (%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Gasto total per capita (\$)	36.366	48.703	63.614	85.466	105.469	74.267	118.693
Financiamiento de Gasto de Capital							
Balance corriente/Gasto de capital (%)	-28,7	-19,3	36,7	23,9	214,8	198,8	174,5
Ingresos de capital/Gasto de capital (%)	48,6	47,2	38,5	11,2	31,8	10,8	34,1
Endeudamiento neto/Gasto de capital (%)	88,3	55,8	-39,0	-4,0	13,5	24,6	-15,3

FIX ha utilizado la información provista por el Ministerio de Hacienda de la Provincia. Para el cierre definitivo del 2016/2020 se utilizó la información del Ministerio de Hacienda de la Provincia confeccionados bajo la Ley de Responsabilidad Fiscal y elaborado por la Contaduría General de la Provincia. n.a. 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 PCH - Ministerio de Hacienda y Contaduría General.

Anexo C. Instrumentos de Deuda

A. Títulos de Deuda Vto. 2026 (TD Vto. 2026)

Monto: USD 40.444.100.

Vencimiento: 4/12/2026.

Moneda de pago: dólares o, en caso de evento cambiario, pesos al tipo de cambio vigente el día hábil anterior a la fecha de pago.

Rango: obligaciones garantizadas, directas e incondicionales de la PCH.

Colateral: recursos provenientes de la coparticipación federal de impuestos por hasta el monto total de los servicios de deuda, comisiones y gastos.

Servicios de Deuda: 80 cuotas trimestrales y consecutivas sobre el importe reestructurado, más los intereses devengados y capitalizados durante Nov.06-Feb.07, a partir del 04.03.2007. Las primeras 30 cuotas son equivalentes al 2,5% del monto y las 50 restantes al 0,5%. La tasa de interés es 4% anual sobre el saldo de capital adeudado, pagaderos en forma trimestral.

Garantía: coparticipación federal de impuestos cedida al fideicomiso en garantía, cuyo fiduciario es el BBVA Banco Francés. El fiduciario, retiene mensualmente un tercio de la cuota trimestral de capital, interés y gastos, a un tipo de cambio estimado. Al existir un descalce de moneda, el ajuste final de la recolección de los fondos se realiza sobre el último mes del trimestre. La cesión instrumentada estará en vigencia hasta que la PCH cumpla en su totalidad con todas y cada una de las obligaciones garantizadas.

Fondo de Reserva: equivalente a un servicio de capital e interés.

Seguimiento: a la fecha del presente informe se han abonado los servicios de amortización y renta de acuerdo a los términos y condiciones estipulados.

Evolución de pagos TD vto. 2026

Nro. de pago	Fecha de pago	Interés (USD)	Capital (USD)	Cuota (USD)	Saldo
31	04-Sep-2014	102.969	204.259	307.228	10.008.707
32	04-Dic-2014	99.813	204.259	304.072	9.804.448
33	04-Mar-2015	96.702	204.259	300.961	9.600.189
34	04-Jun-2015	96.791	204.259	301.050	9.395.930
35	04-Sep-2015	94.732	204.259	301.050	9.191.671
36	04-Dic-2015	91.665	204.259	295.924	8.987.412
37	04-Mar-2016	89.628	204.259	293.887	8.783.151
38	04-Jun-2016	88.554	204.259	292.813	8.578.892
39	04-Sep-2016	86.494	204.259	290.753	8.374.632
40	04-Dic-2016	83.516	204.259	287.776	8.170.373
41	04-Mar-2017	80.584	204.259	284.843	7.966.114
42	04-Jun-2017	80.313	204.259	284.572	7.761.854
43	04-Sep-2017	78.257	204.259	282.516	7.557.596
44	04-Dic-2017	75.369	204.259	279.628	7.353.336
45	04-Mar-2018	72.526	204.259	276.785	7.149.076
46	04-Jun-2018	72.078	204.259	276.337	6.944.817
47	04-Sep-2018	70.019	204.259	274.278	6.740.558
48	04-Dic-2018	67.221	204.259	271.480	6.536.298
49	04-Mar-2019	64.468	204.259	268.727	6.332.039
50	04-Jun-2019	63.841	204.259	268.100	6.127.780
51	04-Sep-2019	61.781	204.259	266.041	5.923.520
52	04-Dic-2019	59.073	204.259	263.332	5.719.261
53	04-Mar-2020	57.036	204.259	261.295	5.515.001
54	04-Jun-2020	55.603	204.259	259.862	5.310.742
55	04-Sep-2020	53.544	204.259	257.803	5.106.483
56	04-Dic-2020	50.925	204.259	255.184	4.902.224
57	04-Mar-2021	48.351	204.259	252.610	4.697.964
58	04-Jun-2021	48.351	204.259	251.625	4.493.704
59	04-Sep-2021	45.306	204.259	249.565	4.289.445
60	04-Dic-2021	42.777	204.259	247.036	4.085.186

A partir de la fecha de pago de septiembre de 2014, el peso de esta deuda sobre la coparticipación es aún menor al ya bajo nivel de un 0,4%, dado que las cuotas de amortización se redujeron a un 0,5% desde un 2,5% del monto original capitalizado según los términos y condiciones de la reestructuración.

Los servicios de deuda comenzaron a abonarse nuevamente en dólares estadounidenses a partir del vencimiento de marzo de 2016 a raíz de los cambios regulatorios en términos del mercado cambiario. El 1 de marzo de 2011 se aprobó en Asamblea de Tenedores una adenda que fue suscripta al Contrato del Fideicomiso en Garantía el 6 de Mayo de 2011 mediante la cual el Fiduciario estaba autorizado pagar los servicios venideros en pesos, al tipo de cambio vigente del día hábil anterior, en caso de un evento cambiario. Por ello FIX entendió que bajo el escenario de restricciones cambiarias de los últimos años, el pago en pesos al tipo de cambio de referencia no implicó un incumplimiento bajo los términos y condiciones de los Títulos 2026.

B. Títulos de Deuda vigentes post reestructuración

Instrumento	Monto	Emisión	Vto.	Saldo (30/09/2021)	Tasa	Amortización	Ley
Títulos de Deuda 2028 (Ex Título vto. 2024)	USD 262,7 millones	Jun 2021	Feb 2028	USD 262,7 millones	Tasa Fija: Pagos Trimestrales 3,5% n.a. hasta feb 2022 (no incluido), 4,75% n.a. hasta feb 2023 (no incluido), 6,5% n.a. hasta ago 2023 y 8,25% n.a. hasta su vencimiento	9 cuotas semestrales (11,11% del capital) desde 18/02/2024	N.Y
Títulos de Deuda Vto. 2026 garantizados con coparticipación.	USD 40,4 millones	Nov 2006	Dic 2026	USD 4,5 millones	Fija del 4% /Pagos trimestrales	80 cuotas trimestrales desde Marzo 2007	Arg

Anexo D. 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 20 de diciembre de 2021, FIX confirmó las calificaciones vigentes de la Provincia del Chaco. A continuación el detalle de las calificaciones vigentes:

Concepto / Título	Calificación actual	Perspectiva Actual	Calificación anterior	Perspectiva anterior
Emisor de Largo Plazo	BBB+(arg)	Estable	BBB+(arg)	Estable
Emisor de Corto Plazo	A3(arg)	N.A.	A3(arg)	N.A.
Títulos de Deuda Vto. 2026 por USD 40.444.100	A(arg)	Estable	A(arg)	Estable
Programa de Emisión de Letras de Tesorería 2021 (Ley 3284-F) por hasta VN\$ 4.500.000.000*	A3(arg)	N.A.	A3(arg)	N.A.

* Los títulos se emitirán en pesos en el mercado local por hasta un monto máximo en circulación de ARP 4.500 millones o su equivalente en moneda extranjera autorizada por la Ley 3284-F / Plazo máximo de hasta 365 días, contados a partir de la fecha de su emisión no pudiendo trascender el 31/12/2022.

Categoría A(arg): “A” nacional implica una sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas pueden afectar la capacidad de repago en tiempo y forma en un grado mayor que para aquellas obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

Categoría BBB(arg): “BBB” nacional implica una adecuada calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas tienen una mayor probabilidad de afectar la capacidad de pago en tiempo y forma que para obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

Categoría A3(arg) de corto plazo: indica una adecuada capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones del mismo país. Sin embargo, dicha capacidad es más susceptible en el corto plazo a cambios adversos que los compromisos financieros calificados con categorías superiores.

Nota: 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. Una calificación se coloca bajo Rating Watch para advertir a los inversores que existe una razonable probabilidad de cambio en la calificación asignada y la probable dirección de ese cambio. El Rating Watch se designa como “Negativo” en caso de una potencial baja. 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, fiduciario del fideicomiso en garantía a septiembre 2021. Asimismo, se ha utilizado la siguiente información:

- Stock de deuda para los períodos 2015-2020 y al tercer trimestre 2020 y 2021.
- Ley de Presupuesto 2021.
- Ejecuciones Presupuestarias del Ministerio de Hacienda de la Provincia confeccionadas bajo la Ley de Responsabilidad y elaborado por la Contaduría General de la Provincia para el cierre definitivo del 2016, 2017, 2018, 2019 y 2020. Información trimestral corte tercer trimestre 2020 y 2021.
- Información de los pagos a los bonos disponible en www.bolsar.com

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.gov.ar.

Informes relacionados

- [Provincia del Chaco, Jun.30, 2021](#)
- [Perspectiva del sector de sub-soberanos, Abr. 27, 2021](#)

Disponibles en nuestra página web: 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 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:

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.

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 disseminación 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.