

Provincia del Chaco

Informe de Actualización

Calificaciones

Emisor

Largo Plazo en Escala Nacional	BBB-(arg)
Corto Plazo en Escala Nacional	A3(arg)

Instrumentos de Deuda

Títulos de Deuda Vto. 2026 por USD 40.444.100	A-(arg)
Programa de Emisión de Letras de Tesorería 2019 por hasta \$ 1.200.000.000*	A3(arg)

Perspectiva

Negativa

*Emisión autorizada por la Ley N° 2962-F

Provincia del Chaco	31 Dic 2017	31 Dic 2018
Ingresos Operativos (\$ mill)	46.817	62.854
Deuda Consolidada (\$ mill)	18.567	24.378
Balance Operativo/ Ingresos Operativos (%)	0,0	8,6
Servicio de Deuda/ Ingresos Corrientes (%)	3,8	13,9
Deuda/ Bce Corriente (x)	-13,67	10,2
Balance Operativo/ Intereses Pagados (x)	0,0	1,7
Gasto de Capital/ Gasto Total (%)	12,7	9,0
Balance Presupuestario/ Ingresos Totales (exc. Nueva Deuda) (%)	-10,1	-2,5
Balance Corriente/ Gasto de Capital (%)	-19,3	36,7

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

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

Informe relacionado

[Provincia del Chaco, Jul. 24, 2019](#)
[Perspectiva del sector de sub-soberanos, Sep. 17, 2019](#)

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

Ajustado desempeño operativo: el margen operativo en 2018 registró un 8,6% y compara muy favorablemente contra 2017 y 2016 (0% y -3,5% respectivamente). FIX en base a supuestos macrofiscales propios estima que en 2019 se sostendría en un 8,9%. Al tercer trimestre de 2019 el margen se ubicó en un 15,4% contra 12,7% en igual periodo de 2018.

Presión del Sistema de Seguridad Social: el déficit de la Caja de Jubilaciones, no transferida y parcialmente financiada por Anses, presiona el margen operativo. Desde 2017 la Nación financió parcialmente este déficit por medio de anticipos. En 2017 recibió \$ 613 millones (40% del déficit) y en 2018 \$ 902 millones (32% del déficit), pero fueron interrumpidos en 2019, lo que incrementa el peso sobre el margen operativo. El ahorro operativo de 2018 se redujo de 8,6% al 5,5% considerando el peso de la Seguridad Social, y en 2019 se reduciría del 8,9% al 5,5%.

Baja flexibilidad presupuestaria: el ajustado margen operativo es acompañado por una elevada rigidez del gasto. En 2018 el gasto en personal fue el 58,7% de los ingresos operativos, contra un 66,6% en 2017. FIX estima una leve mejora para 2019 (56,5%), sobre la base de un tercer trimestre de 2019 con un ratio sensiblemente menor al 2018 (53,8% contra 57,7%).

Ajustada liquidez: durante 2018, como forma de financiar los déficits estacionales de caja, recurrió a la emisión de Letras de Tesorería por hasta un máximo en circulación de \$ 2.100 millones, que ya fueron amortizadas. Actualmente, cuenta con el Programa de Emisión de Letras de Tesorería 2019 por hasta un máximo en circulación de \$ 1.200 millones. Actualmente tiene en circulación un monto por \$ 360 millones con fecha de amortización el 22/11/2019.

Moderado nivel de endeudamiento: en 2018 la deuda consolidada ascendió a \$24.378 millones, equivalente al 38,7% de los ingresos corrientes frente al 39,6% del 2017. La reducción se fundamenta en el canje de los Bonos de la Nación Argentina para el Consenso Fiscal y el incremento del 34,2% de los ingresos corrientes, que compensó el aumento del stock en moneda extranjera (+88% interanual). FIX estima que el apalancamiento sería del 50,8% de los ingresos corrientes proyectados, asumiendo el total del uso del crédito presupuestado, los nuevos préstamos con el FFDP y un tipo de cambio de \$75 al 31/12/2019.

Adecuada composición de deuda: en 2018, la deuda con el gobierno nacional, considerado un acreedor amigable, fue del 36,9% frente al 54,6% en 2017. Por su parte, la deuda en moneda extranjera fue del 60,4%, frente a un 42,2% en 2017. Estos cambios se debieron a la evolución del tipo de cambio y la cancelación de deudas con Nación nominadas en pesos. Cabe destacar que Chaco no posee ingresos que estén vinculados a la evolución del dólar.

Baja autonomía financiera: cuenta con una estructura de recursos fuertemente vinculada a los ingresos federales (recursos corrientes y de capital). Estos recursos se distribuyen en forma automática bajo lo estipulado por la Ley de Coparticipación y no se encuentran expuestos a discrecionalidad, lo que proporciona estabilidad y previsibilidad sobre el flujo de recursos.

Débiles indicadores socio-económicos: presenta débiles indicadores de desarrollo humano y económico. Esta condición incide en la limitada autonomía financiera de la PCH dada la baja capacidad contributiva de la población y una actividad productiva de bajo valor agregado con importante participación del empleo público.

Sensibilidad de las Calificaciones

FIX ha utilizado la información provista por el Ministerio de Hacienda de la Provincia. Para el periodo 2012-2015, se utilizó las cuentas de inversión definitivas generadas por la Contaduría General de la Provincia. Para el cierre definitivo 2016/17/18 se utilizó la información del Ministerio de Hacienda de la Provincia confeccionados bajo la Ley de Responsabilidad Fiscal preparada por la Contaduría General de la Provincia.

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 nuevas adecuaciones a la normativa vigente en materia cambiaria y mayores niveles de regulación. La perspectiva del sector podría ser revisada a 'Estable' de mejorar las condiciones del entorno operativo y que sean sustentables en el tiempo.

Capacidad de pago: una mejora sostenida en el tiempo del margen operativo con impacto en la capacidad de pago de la Provincia, podrían presionar las calificaciones a la suba. La calificadora opina que de no mediar una recomposición sostenida en el mediano plazo del margen operativo, la capacidad de pago se mantendrá ajustada.

Desempeño de la Caja Previsional: una mayor financiación del déficit de la Caja por parte de Nación y su formalización a través del convenio bilateral de financiamiento que le otorgue previsibilidad a futuro, podría accionar a la suba las calificaciones. Por el contrario, una baja en el nivel de financiamiento nacional podría accionar las calificaciones a la baja.

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	2014	2015	2016	2017	2018	2018 IIIT	2019 IIIT
Impuestos (incluye Coparticipación de Impuestos)	17.922,0	24.479,4	31.595,1	42.827,3	57.011,4	41.321,7	59.874,3
Otras transferencias Corrientes recibidas	1.723,8	2.142,9	2.087,2	3.513,5	5.163,9	3.186,1	3.677,9
Regalías, tasas, derechos, otros ingresos no tributarios	163,7	245,1	382,9	476,5	611,6	429,7	525,3
Ingresos Operativos	19.809,5	26.867,4	34.065,3	46.817,3	62.786,9	44.937,5	64.077,5
Gastos operativos	-18.152,6	-25.272,3	-35.269,1	-46.835,4	-57.441,7	-39.249,1	-54.218,3
Balance Operativo	1.657,0	1.595,1	-1.203,8	-18,1	5.345,1	5.688,5	9.859,2
Intereses cobrados	27,2	25,8	56,5	68,1	156,6	73,0	547,0
Intereses pagados	-296,2	-315,0	-375,0	-1.408,5	-3.179,7	-2.465,1	-5.318,2
Balance Corriente	1.387,9	1.305,9	-1.522,3	-1.358,5	2.322,0	3.296,4	5.087,9
Ingresos de capital	2.808,5	4.104,4	2.572,1	3.322,4	2.504,8	1.875,0	761,4
Gasto de capital	-4.409,4	-6.039,0	-5.296,0	-7.043,5	-6.513,6	-4.622,3	-5.723,0
<i>Balance de capital</i>	<i>-1.600,9</i>	<i>-1.934,6</i>	<i>-2.723,9</i>	<i>-3.721,1</i>	<i>-4.008,8</i>	<i>-2.747,3</i>	<i>-4.961,6</i>
Balance Financiero	-213,0	-628,6	-4.246,2	-5.079,6	-1.686,7	549,1	126,3
Nueva deuda	644,6	504,9	5.309,9	4.323,5	3.047,0	1.247,0	2.484,6
Amortización de deuda	-1.111,3	-1.018,8	-633,8	-390,0	-5.588,2	-1.427,2	-2.854,3
<i>Endeudamiento neto: aumento, (disminución)</i>	<i>-466,7</i>	<i>-513,9</i>	<i>4.676,1</i>	<i>3.933,5</i>	<i>-2.541,3</i>	<i>-180,2</i>	<i>-369,7</i>
Resultado Final	-679,7	-1.142,5	429,9	-1.146,0	-4.228,0	368,9	-243,4

DEUDA

Corto Plazo	177,6	281,5	400,0	591,4	400,0	0,0	0,0
Largo Plazo	5.764,2	6.919,4	12.320,1	17.976,0	23.978,0	23.193,2	36.425,8
Deuda Directa	5.941,8	7.200,9	12.720,1	18.567,3	24.378,0	23.193,2	36.425,8
+ Deuda cuasi directa	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Riesgo Directo	5.941,8	7.200,9	12.720,1	18.567,3	24.378,0	23.193,2	36.425,8
- Liquidez	956,9	1.183,6	4.643,7	4.866,9	1.467,3	5.391,3	3.838,0
Riesgo Directo Neto	4.984,9	6.017,3	8.076,4	13.700,5	22.910,7	17.801,8	32.587,8
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	4.984,9	6.017,3	8.076,4	13.700,5	22.910,7	17.801,8	32.587,8

Datos sobre Riesgo Directo

% moneda extranjera	22,5	38,2	54,2	42,22	60,43	63,13	60,45
% no bancaria	73,4	66,4	81,2	86,14	82,02	79,55	83,81
% tasa de interés fija	70,4	61,4	84,6	87,60	77,92	86,57	89,63

FIX ha utilizado la información provista por el Ministerio de Hacienda de la Provincia. Para el periodo 2014-2015, se utilizó las cuentas de inversión definitivas generadas por la Contaduría General de la Provincia. Para el cierre definitivo del 2016, 2017, 2018 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

	2014	2015	2016	2017	2018	2018 IIIT	2019 IIIT
Ratios de Desempeño Presupuestario							
Balance operativo/Ingresos operativos (%)	8,4	5,9	-3,5	-0,04	8,51	12,66	15,39
Balance corriente/Ingresos Corrientes ^a (%)	7,0	4,9	-4,4	-2,90	3,69	7,32	7,87
Balance financiero/Ingresos totales ^b (%)	-0,9	-2,0	-11,5	-10,12	-2,58	1,17	0,19
Resultado final/Ingresos totales (%)	-3,0	-3,7	1,1	-2,28	-3,75	0,79	-0,37
Crecimiento de ingresos operativos (variación % anual)	38,6	35,6	26,7	37,43	34,11	-4,02	42,59
Crecimiento de gasto operativo (variación % anual)	31,5	39,2	39,5	32,79	22,65	-16,20	38,14
Crecimiento de balance corriente (variación % anual)	278,0	-5,9	-216,5	-10,76	-270,93	-342,65	54,35
Ratios de Deuda							
Crecimiento de deuda directa (variación % anual)	3,9	21,2	76,6	45,97	31,30	24,91	57,05
Intereses pagados/Ingresos operativos (%)	1,5	1,2	1,1	3,01	5,06	5,49	8,30
Balance operativo/Intereses pagados (x)	5,6	5,1	-3,2	-0,01	1,68	2,31	1,85
Servicios de deuda directa/Ingresos corrientes (%)	7,1	5,0	2,9	3,84	13,93	8,65	12,65
Servicios de deuda directa/Balance operativo (%)	84,9	83,6	-83,8	-9923,68	164,04	68,42	82,89
Deuda Directa/Ingresos operativos (%)	30,0	26,8	37,2	39,60	38,73	38,65	42,27
Riesgo Directo/Ingresos corrientes (%)	30,0	26,8	37,2	39,60	38,73	38,65	42,27
Deuda directa/Balance corriente (x)	4,3	5,5	-8,3	-13,67	10,50	5,28	5,37
Riesgo directo/Balance corrientes (x)	4,3	5,5	-8,3	-13,67	10,50	5,28	5,37
Riesgo final neta/Ingresos corrientes (%)	25,1	22,4	23,6	29,22	36,40	29,66	37,82
Deuda directa/PBG (%)	9,4	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Deuda directa per capita (\$)	5.255	6.299	11.127	16.242	21.324	20.288	31.863
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 (%)	90,5	91,1	92,7	91,5	90,8	92,0	93,4
Impuestos locales/Ingresos operativos (%)	15,6	15,9	16,2	16,8	15,6	15,4	13,1
Transferencias corrientes/Ingresos operativos (%)	8,7	8,0	6,1	7,5	8,2	7,1	5,7
Ingresos operativos/Ingresos totales ^b (%)	87,5	86,7	92,8	93,2	95,9	95,8	98,0
Ingresos totales ^b per capita (\$)	20.029	27.115	32.097	43.919	57.250	41.013	57.195
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 (%)	64,2	63,9	68,2	66,6	64,3	66,1	63,6
Transferencias Corrientes realizadas/Gasto operativo (%)	26,1	26,7	23,8	25,4	27,8	27,1	28,2
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 (%)	18,4	18,5	12,7	12,7	9,0	9,7	8,4
Gasto de capital/PBG (%)	n.d.	n.d.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Gasto total per capita (\$)	21.201	28.556	36.366	48.703	63.614	41.781	59.582
Financiamiento de Gasto de Capital							
Balance corriente/Gasto de capital (%)	31,5	21,6	-28,7	-19,3	35,6	71,3	88,9
Ingresos de capital/Gasto de capital (%)	63,7	68,0	48,6	47,2	38,5	40,6	13,3
Endeudamiento neto/Gasto de capital (%)	-10,6	-8,5	88,3	55,8	-39,0	-3,9	-6,5

FIX ha utilizado la información provista por el Ministerio de Hacienda de la Provincia. Para el periodo 2014-2015, se utilizó las cuentas de inversión definitivas generadas por la Contaduría General de la Provincia. Para el cierre definitivo del 2016, 2017, 2018 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

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
	04-Nov-2006	-	-	-	40.444.100
0	04-Feb-2007	407.765	-	407.765	40.851.865
1	04-Mar-2007	125.354	1.021.297	1.146.651	39.830.568
2	04-Jun-2007	401.579	1.021.297	1.422.876	38.809.272
3	04-Sep-2007	391.283	1.021.297	1.412.580	37.787.975
4	04-Dic-2007	376.844	1.021.297	1.398.141	36.766.679
5	04-Mar-2008	366.659	1.021.297	1.387.956	35.745.382
6	04-Jun-2008	360.392	1.021.297	1.381.689	34.724.085
7	04-Sep-2008	350.095	1.021.297	1.371.392	33.702.789
8	04-Dic-2008	336.105	1.021.297	1.357.402	32.681.492
9	04-Mar-2009	322.338	1.021.297	1.343.635	31.660.195
10	04-Jun-2009	319.204	1.021.297	1.340.501	30.638.899
11	04-Sep-2009	308.907	1.021.297	1.330.204	29.617.602
12	04-Dic-2009	295.365	1.021.297	1.316.661	28.596.306
13	04-Mar-2010	282.046	1.021.297	1.303.342	27.575.009
14	04-Jun-2010	278.017	1.021.297	1.299.313	26.553.712
15	04-Sep-2010	267.720	1.021.297	1.289.016	25.532.416
16	04-Dic-2010	254.625	1.021.297	1.275.921	24.511.119
17	04-Mar-2011	241.753	1.021.297	1.263.050	23.489.822
18	04-Jun-2011	236.829	1.021.297	1.258.126	22.468.526
19	04-Sep-2011	226.532	1.021.297	1.247.829	21.447.229
20	04-Dic-2011	213.884	1.021.297	1.235.181	20.425.933
21	04-Mar-2012	203.699	1.021.297	1.224.996	19.404.636
22	04-Jun-2012	195.641	1.021.297	1.216.938	18.383.339
23	04-Sep-2012	185.344	1.021.297	1.206.641	17.362.043
24	04-Dic-2012	173.145	1.021.297	1.194.441	16.340.746
25	04-Mar-2013	161.169	1.021.297	1.182.466	15.319.449
26	04-Jun-2013	154.454	1.021.297	1.175.750	14.298.153
27	04-Sep-2013	144.156	1.021.297	1.165.453	13.276.856
28	04-Dic-2013	132.404	1.021.297	1.153.701	12.255.560
29	04-Mar-2014	120.876	1.021.297	1.142.173	11.234.263

30	04-Jun-2014	113.266	1.021.297	1.134.563	10.212.966
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

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.

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 15 de Noviembre de 2019 confirmó las calificaciones vigentes de la Provincia del Chaco. El detalle se muestra a continuación:

Concepto / Título	Calificación actual	Perspectiva actual	Calificación anterior	Perspectiva anterior
Emisor Endeudamiento de Largo Plazo	BBB-(arg)	Negativa	BBB-(arg)	Negativa
Emisor Endeudamiento de Corto Plazo	A3(arg)	No Aplica	A3(arg)	No Aplica
Títulos de Deuda Vto. 2026 por USD 40.444.100	A-(arg)	Negativa	A-(arg)	Negativa
Programa de Emisión de Letras de Tesorería 2019 (Ley 2962-F) por hasta \$ 1.200.000.000*	A3(arg)	No Aplica	A3(arg)	No Aplica

* Los títulos se emitirán en pesos en el mercado local por hasta un monto máximo en circulación de ARP 1.200 millones o su equivalente en moneda extranjera autorizada por la Ley N° 2962-F / Plazo máximo de hasta 365 días, contados a partir de la fecha de su emisión no pudiendo trascender el 31/12/2020.

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. 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 2019. Asimismo, se ha utilizado la siguiente información:

- Ejecuciones presupuestarias, cuentas de inversión para los períodos 2014-2015.
- Stock de deuda para los períodos 2014-2018, y parciales del tercer trimestre 2018 y 2019.
- 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 y 2018, y parciales al 30.09.2018 y 30.09.2019.
- Información de los pagos a los bonos disponible en www.bolsar.gov.ar

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.

Informes relacionados

- Provincia del Chaco, Jul. 24, 2019.
- Perspectiva del sector de sub-soberanos, Sep. 17, 2019.

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](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 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.