

Provincia del Chaco

Factores Relevantes de la Calificación

Confirmación de calificaciones y se mantiene el Rating Watch Negativo (RWN): FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO “Afilada de Fitch Ratings” (en adelante, FIX) confirmó las calificaciones vigentes en ‘BB+(arg)’ para el largo plazo, en ‘B(arg)’ para el corto plazo, al igual el resto de los instrumentos. Asimismo, se mantuvo el RWN en todas las calificaciones por el marco de incertidumbre sobre el cumplimiento en tiempo y forma de los vencimientos de deuda en moneda extranjera del tercer trimestre de 2024. La Calificadora entiende que aumentó el riesgo de refinanciación para el corriente año por la mayor incidencia de los instrumentos indexados al tipo de cambio -principalmente el relativo al bono internacional-, al tiempo que se espera una liquidez más ajustada en sintonía con la adversidad macroeconómica. FIX continuará monitoreando la evolución y sostenibilidad de los márgenes para evaluar la solvencia de la Provincia frente a un futuro desafiante.

Adecuado margen operativo: con datos provisorios al cierre del 2023 y en base a las perspectivas de FIX, se estima que para 2024 la PCH presente un deterioro en el margen operativo consolidado, inferior a la media de los últimos años. En 2023 el margen fue superavitario en 9,2% (-2,1 p.p. anual), ubicándose por debajo del 11,0% promedio 2018-2022. Este resultado se explicó por el mayor crecimiento de las erogaciones operativas (130,3%) respecto de los ingresos operativos (124,8%). En los gastos, primó el crecimiento en la masa salarial, que se incrementó un 132,3% y representó un 51% de los egresos operativos. Los recursos se vieron mermados por la contracción en el nivel de actividad y la reducción de las transferencias automáticas desde el gobierno nacional por coparticipación ante la reducción en el Impuesto a las Ganancias. Al comparar con la inflación promedio del año (211%), los gastos se contrajeron -1,4%, al tiempo que los ingresos -3,7%.

Dada la relevancia que presentan los recursos coparticipables en las arcas provinciales, la Calificadora analizó un potencial escenario considerando una reversión en la actual Ley de Impuestos a las Ganancias. Bajo ese contexto, si bien el margen operativo de la PCH mejora moderadamente, se mantendría por debajo del 9,2% del 2023 y de los niveles alcanzados en los últimos años.

Presión de las ISS: en 2023, el déficit de la Caja Previsional requirió 5,1 p.p. del margen operativo de la Administración Central, equivalente al 1,6% del PBG. Este guarismo fue el mayor valor desde, al menos, los últimos cinco años. Para el 2024 se espera que las ISS absorban 6,0 p.p., lo que presionaría el flujo operativo de la Provincia. Asimismo, los ingresos previsionales se vieron perjudicados por el rezago real de los fondos girados desde Nación bajo un esquema de transferencias percibidas como anticipos y, ante la falta de un nuevo convenio con la ANSES y, durante el 2024 no hubo giros bajo este concepto.

Ajustada liquidez y deterioro en la capacidad de pago: en 2023, la Provincia enfrentó obligaciones en moneda extranjera por USD 20 millones (80% para la cancelación de títulos públicos provinciales), mientras que para el corriente año esos servicios ascienden a USD 89 millones, de los cuales USD 77 millones corresponden a los servicios del TD vto. 2028, cuyo primer pago se realizó en febrero 2024 por USD 38 millones y el segundo será en agosto de 2024 por USD 39 millones. Ante la acotada posición de liquidez al cierre del 2023 (2,4% de los ingresos totales) y un menor nivel estimado para el 2024, la PCH realizó esfuerzos extraordinarios para poder sortear el vencimiento del bono en febrero mediante un acuerdo con la Nación vía adelantos de coparticipación. De acuerdo con las autoridades de la Provincia, se están buscando fuentes de financiamiento que permitan sortear el próximo vencimiento. Por otro lado, la PCH obtuvo un préstamo con el Banco Nación por \$ 50.000 millones, con términos y condiciones favorables para la Provincia, con la finalidad de aliviar

Informe de Actualización

Calificaciones

Largo Plazo	BB+(arg)
Corto Plazo	B(arg)

Instrumentos de deuda

TD Vto. 2026 por USD 40.444.100 BBB-(arg)

Programa de Letras de Tesorería 2024 por hasta \$ 30.000.000.000 B(arg)

Rating Watch (Observación) Negativo

Resumen Financiero

Provincia del Chaco - APNF*

	31.12.2023	31.12.2022
Ingresos Operativos (\$mill)	969.611	431.268
Deuda Consolidada (\$mill)	365.264	102.492
Balance Operativo/ Ingresos Operativos (%)	9,2	11,4
Servicio de Deuda/ Ingresos Corrientes (%)	3,1	8,5
Deuda/ Balance Corriente (x)	3,7	1,9
Balance Operativo/ Intereses Pagados (x)	5,2	6,6
Gto de Capital/ Gto Total (%)	16,4	15,0

* Administración Pública No Financiera

Criterios Relacionados

Metodología de Calificación de Entidades Financieras, registrado ante la CNV, Mayo 2024

Analistas

Analista Principal
 Renzo Crosa
 Asociado
renzo.crosa@fixscr.com
 +54 11 5235-8129

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

Responsable del Sector
 Mauro Chiarini
 Senior Director
mauro.chiarini@fixscr.com

los servicios de deuda con el fondo financiero de desarrollo Provincial (FFDP) por \$ 68.000 millones.

La provincia chaqueña utiliza habitualmente la emisión de un programa de Letras del Tesoro para cubrir las deficiencias estacionales de caja. En 2023 se utilizó el Programa de Letras del Tesoro por hasta \$ 8.000 millones, cuyo saldo trascendió el ejercicio con vencimiento en enero de 2024, el cual fue cancelado en su totalidad. Para el corriente año se autorizó un nuevo Programa de Letras del Tesoro por hasta \$ 30.000 millones, permitiendo cierta flexibilidad financiera de corto plazo.

Adecuado nivel de endeudamiento: en el 2023, el nivel de apalancamiento de la PCH medido en base al ingreso corriente se ubicó en 36,7%, equivalente a 13,6 p.p. por encima del cierre del 2022, lo que revierte la tendencia descendente que se observaba desde el 2018. En términos del PBG, el stock de deuda consolidada representó el 12,1%, superando el 7,8% del año anterior. El incremento en el ratio de apalancamiento respondió principalmente al efecto precio que tuvo la devaluación del tipo de cambio en diciembre 2023, que impactó directamente e inmediatamente en el stock nominado en moneda extranjera (75,6%), mientras que en los recursos corrientes existió cierto rezago en absorber el *pass through*. Para el 2024, incluyendo el monto total del Programa de Letras y el uso del crédito presupuestado se espera que el nivel de endeudamiento se mantenga en niveles muy adecuados, entorno del 29%.

Limitada autonomía financiera: la PCH estructuralmente presenta una fuerte dependencia de recursos de origen nacional (RON) en los ingresos operativos, en promedio el 75% en los últimos cinco años. Esto refleja un bajo grado de libertad presupuestaria, acotando el margen de maniobra ante contingencias que requieran mayor autonomía fiscal. Al discriminar los RON, las transferencias automáticas (69% en 2023) son las que mayor peso relativo presentan respecto a las no automáticas (6% en 2023). Esta dependencia genera cierta vulnerabilidad en los ingresos provinciales que se evidencia, por ejemplo, con la modificación del impuesto a las Ganancias sobre personas físicas que afecta directamente a los fondos coparticipables de todos los subsoberanos, en el marco del Decreto Nacional 473/2023 y posterior Ley N°27.725. FIX realizó una estimación del impacto y lo incorporó en el análisis.

Sensibilidad de las Calificaciones

Rating Watch Negativo: en caso de que no se obtengan las fuentes de financiamiento para poder cumplir con el servicio de deuda del bono internacional de agosto de 2024 o se inicie un proceso de reestructuración que pueda ser considerado forzoso, FIX podría accionar a la baja varios rangos de las calificaciones vigentes de la Provincia.

Contexto económico: las calificaciones del emisor dependerán de la evolución de la flexibilidad fiscal, financiera y sostenibilidad de la deuda en un contexto económico muy adverso y elevada incertidumbre respecto de las medidas económicas del gobierno nacional, incluyendo las que afectan la relación con los sub-soberanos.

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 TD Vto. 2026 por USD 40.444.100 en la misma dirección.

ANEXO I

ESG

El crecimiento de las finanzas sostenibles se ha acelerado notablemente en los últimos años, reflejando un creciente interés y compromiso global con la inversión responsable y el desarrollo sostenible.

En línea con el contexto actual, en el eventual caso de que se evalúen los Sub Soberanos bajo los factores Ambientales, Sociales y de Gobierno Corporativo (ESG) es importante incorporar el análisis de eventos climáticos: desarrollo de infraestructura básica de servicios que puedan hacer frente a estos eventos (riesgos físicos) y derive en impactos en los costos e ingresos del municipio y/o provincia. Por otro lado, se considerarán las iniciativas y proyectos para garantizar la calidad de los servicios públicos (tales como acceso a servicios de salud, educación, vivienda asequible y servicios básicos) e infraestructura, cuidado de la biodiversidad y la no contaminación que contribuyan al desarrollo de las entidades. Dentro de la gestión sustentable, el tratamiento de residuos con la creación de políticas y programas que impulsen la disminución en su generación, reciclaje y sistema de disposición final de los mismos, será un punto para analizar. Al igual que la gestión del agua, principalmente en zonas con stress hídrico. Será tenido en cuenta, el aprovechamiento de recursos de la provincia/municipio para el impulso de determinadas actividades con potencial como las energías renovables que surgen como una oportunidad local.

En el factor Social, se evaluará la adecuada comunicación con las comunidades, como así también, la existencia de políticas que contemplen acciones relacionadas a temas de diversidad, igualdad de género e inclusión, lanzamiento de programas de generación de empleo e inclusión, etc.

En lo que respecta a la Gobernanza, se evaluarán sus estrategias y objetivos en término de buenas prácticas sustentables, gestión de impuestos, manejo de presupuesto, política de compras y licitaciones. Asimismo, se considerará la gestión de los recursos, la estrategia, la transparencia en la gestión a lo largo de los distintos cambios de administración, teniendo en cuenta la exposición a los riesgos de incremento de gastos corrientes en años electorarios

ANEXO II

Provincia del Chaco

Consolidado Administración Pública No Financiera

\$ Millones	2019	2020	2021	2022	2023p
Impuestos (incluye Coparticipación de Impuestos)	82.737,7	117.448,9	191.356,7	352.898,0	777.340,1
Otras transferencias Corrientes recibidas	7.177,7	10.749,9	14.771,7	23.057,1	61.955,1
Regalías, tasas, derechos, otros ing. no tributarios	773,8	1.347,2	2.240,1	3.927,1	8.736,9
Contribuciones a la seguridad social	14.084,4	18.964,2	27.657,6	51.385,5	121.578,6
Ingresos Operativos	104.773,6	148.510,2	236.026,1	431.267,7	969.610,6
Gastos operativos	-98.941,6	-131.069,6	-204.113,8	-382.168,6	-879.964,4
Balance Operativo	5.831,9	17.440,5	31.912,3	49.099,1	89.646,2
Intereses cobrados	728,4	959,6	2.367,9	12.554,7	26.354,6
Intereses pagados	-6.492,8	-4.244,4	-5.700,7	-7.405,8	-17.133,8
Balance Corriente	67,5	14.155,8	28.579,5	54.248,0	98.867,0
Ingresos de capital	871,0	2.698,2	8.634,3	16.782,3	30.505,4
Gasto de capital	-7.776,8	-8.485,7	-32.248,3	-68.951,9	-176.045,6
Balance de capital	-6.905,8	-5.787,5	-23.614,0	-52.169,6	-145.540,2
Balance Financiero	-6.838,3	8.368,3	4.965,5	2.078,4	-46.673,2
Nueva deuda	13.368,2	11.816,7	7.481,2	26.162,8	78.824,9
Amortización de deuda	-6.608,5	-20.367,5	-29.041,1	-30.130,7	-13.511,2
<i>Endeudamiento neto: aumento, (disminución)</i>	<i>6.759,7</i>	<i>-8.550,8</i>	<i>-21.559,8</i>	<i>-3.967,9</i>	<i>65.313,7</i>
Resultado Final	-78,6	-182,5	-16.594,4	-1.889,5	18.640,5
DEUDA					
Corto Plazo	925,3	3.001,1	2.686,4	0,0	8.000,0
Largo Plazo	38.090,9	51.543,5	64.664,5	102.492,1	357.263,6
Deuda Directa	39.016,2	54.544,6	67.350,8	102.492,1	365.263,6
+ Deuda cuasi directa	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Riesgo Directo	39.016,2	54.544,6	67.350,8	102.492,1	365.263,6
- Liquidez ^a	35.680,0	26.767,2	9.284,6	15.141,9	0,0
Riesgo Directo Neto	3.336,2	27.777,3	58.066,3	87.350,2	365.263,6
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	3.336,2	27.777,3	58.066,3	87.350,2	365.263,6
Datos sobre Riesgo Directo					
% moneda extranjera	47,2%	44,4%	49,1%	58,5%	75,6%
% no bancaria	88,5%	87,8%	87,7%	90,7%	94,2%
% tasa de interés fija	84,1%	82,0%	79,5%	78,3%	77,3%

a- se reprocesaron los datos de la serie, asumiendo disponibilidades sin incluir los fondos de terceros más inversiones a corto plazo / p - datos provisorios

Fuente: Elaboración FIX sobre la base de la información proporcionada por la Provincia del Chaco

ANEXO III

Provincia del Chaco

Consolidado Administración Pública No Financiera

	2019	2020	2021	2022	2023p
Ratios de Desempeño Presupuestario					
Balance operativo/Ingresos operativos (%)	5,6%	11,7%	13,5%	11,4%	9,2%
Balance corriente/Ingresos Corrientes (%)	0,1%	9,5%	12,0%	12,2%	9,9%
Balance financiero/Ingresos totales (%)	-6,4%	5,5%	2,0%	0,5%	-4,5%
Resultado final/Ingresos totales (%)	3,1%	11,5%	1,9%	2,7%	1,8%
Balance Financiero/PBG (%)	-2,0%	1,9%	0,7%	0,2%	-1,5%
Crecimiento de ingresos operativos (variación % anual)	30,0%	41,7%	58,9%	82,7%	124,8%
Crecimiento de gasto operativo (variación % anual)	40,6%	32,5%	55,7%	87,2%	130,3%
Crecimiento de balance corriente (variación % anual)	-99,1%	20862,2%	101,9%	89,8%	82,3%
Ratios de Deuda					
Crecimiento de deuda directa (variación % anual)	62,7%	39,8%	23,5%	52,2%	256,4%
Intereses pagados/Ingresos operativos (%)	6,2%	2,9%	2,4%	1,7%	1,8%
Balance operativo/Intereses pagados (x)	0,9	4,1	5,6	6,6	5,2
Servicios de deuda directa/Ingresos corrientes (%)	9,2%	4,6%	5,7%	5,2%	3,1%
Servicios de deuda directa/Balance operativo (%)	166,1%	39,6%	42,5%	47,3%	34,2%
Deuda Directa/Ingresos operativos (%)	37,0%	36,5%	28,3%	23,1%	37,7%
Riesgo Directo/Ingresos corrientes (%)	37,0%	36,5%	28,3%	23,1%	36,7%
Deuda directa/Balance corriente (x)	577,8	3,9	2,4	1,9	3,7
Riesgo directo/Balance corrientes (x)	577,8	3,9	2,4	1,9	3,7
Riesgo final neta/Ingresos corrientes (%)	3,2%	18,6%	24,4%	18,3%	36,7%
Deuda directa/PBG (%)	11,5%	12,2%	9,2%	7,7%	12,1%
Deuda directa per cápita (\$)	32.715	45.282	55.376	83.481	294.808
Ratio de Ingresos					
Impuestos/Ingresos operativos (%)	79,0%	79,1%	81,1%	81,8%	80,2%
Impuestos locales/Ingresos operativos (%)	10,6%	10,8%	11,5%	11,5%	11,3%
Transferencias corrientes/Ingresos operativos (%)	6,9%	7,2%	6,3%	5,3%	6,4%
Ingresos operativos/Ingresos totales ^b (%)	98,5%	97,6%	95,5%	93,6%	94,5%
Ingresos totales ^b per cápita (\$)	89.193	126.329	203.107	375.166	828.474
Ratios de Gasto					
Gasto en personal/Gasto operativo (%)	51,2%	52,4%	49,5%	50,8%	51,2%
Transferencias Corrientes realizadas/Gasto operativo (%)	24,1%	22,5%	24,0%	24,0%	23,9%
Gasto de capital/Gasto total ^c (%)	6,8%	5,9%	13,2%	14,9%	16,4%
Gasto de capital/PBG (%)	2,3%	1,9%	4,4%	5,2%	5,8%
Gasto total per cápita (\$)	97.607	121.595	205.495	386.343	877.050
Financiamiento de Gasto de Capital					
Balance corriente/Gasto de capital (%)	0,9%	166,8%	88,6%	78,7%	56,2%
Ingresos de capital/Gasto de capital (%)	11,2%	31,8%	26,8%	-24,3%	17,3%
Endeudamiento neto/Gasto de capital (%)	130,8%	107,8%	-1,2%	-15,0%	37,1%

n.a. no aplica / n.d. no disponible. a incluye intereses cobrados. b excluye nueva deuda. c incluye amortizaciones de deuda / p - datos provisorios

Fuente: Elaboración FIX sobre la base de la información proporcionada por la Provincia del Chaco

Nota: las tablas fueron expuestas por el consolidado de la Administración Pública No Financiera, a diferencia de los anteriores informes donde solo se exponía Administración Central y Organismos Descentralizados.

Anexo IV. 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 los 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 con los términos y condiciones estipulados.

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. Es una deuda que dado el atraso cambiario y los elevados ratios de cobertura, cada vez se licua más.

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. A la fecha, luego de efectuar el último pago el 4.12.2023, el valor residual del Título de deuda es de USD 2.451.111,91.

B. Títulos de Deuda vigentes post reestructuración

Instrumento	Monto	Emisión	Vto.	Saldo (31/12/2023)	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 2,4 millones	Fija del 4% /Pagos trimestrales	80 cuotas trimestrales desde Marzo 2007	Arg

Anexo V. 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 **17 de mayo de 2024**, confirmó las calificaciones vigentes en ‘BB+(arg)’ para el largo plazo, en ‘B(arg)’ para el corto plazo, al igual el resto de los instrumentos. Asimismo, se mantuvo el RWN en todas las calificaciones por el marco de incertidumbre sobre el cumplimiento en tiempo y forma de los vencimientos de deuda en moneda extranjera del tercer trimestre de 2024. La Calificadora entiende que aumentó el riesgo de refinanciación para el corriente año por la mayor incidencia de los instrumentos indexados al tipo de cambio -principalmente el relativo al bono internacional-, al tiempo que se espera una liquidez más ajustada en sintonía con la adversidad macroeconómica. FIX continuará monitoreando la evolución y sostenibilidad de los márgenes para evaluar la solvencia de la Provincia frente a un futuro desafiante. A continuación, se detallan las acciones de calificación:

Concepto / Título	Acción de Calificación	Calificación Actual	Rating Watch Actual	Calificación Anterior	Rating Watch Anterior
Emisor de Largo Plazo	Confirma	BB+(arg)	Negativo	BB+(arg)	Negativo
Emisor de Corto Plazo	Confirma	B(arg)	Negativo	B(arg)	Negativo
Títulos de Deuda Vto. 2026 por USD 40.444.100	Confirma	BBB-(arg)	Negativo	BBB-(arg)	Negativo
Programa de Emisión de Letras de Tesorería 2024 (Ley 3968-F) por hasta VN\$ 30.000.000.000*	Confirma	B(arg)	Negativo	N.A.	N.A.

*Las letras se emitirán en pesos o su equivalente en moneda extranjera en el mercado local por hasta un monto máximo en circulación de ARS 30.000 millones autorizada por el artículo 17 de la Ley N° 3968-F y el Programa creado bajo el Decreto 141-2023 / / Plazo máximo de hasta 365 días, contados a partir de la fecha de su emisión no pudiendo trascender el 31/12/2025.

Categoría BB(arg): "BB" nacional implica riesgo crediticio relativamente vulnerable respecto a otros emisores o emisiones del país. Dentro del contexto del país, el pago de estas obligaciones financieras implica cierto grado de incertidumbre y la capacidad de pago en tiempo y forma es más vulnerable al desarrollo de cambios económicos adversos.

Categoría B(arg) (corto plazo): "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.

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.

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: las presentes calificaciones se realizaron en base a la siguiente información cuantitativa y cualitativa:

- Cuentas de Inversión y stock de deuda para el período 2018-2022 de carácter público y datos trimestrales al 4T-2023.
- Presupuesto 2024.
- Información de los pagos a los bonos disponible en www.bolsar.com

- Estadísticas sobre indicadores socioeconómicos disponibles en Ministerio de Planificación, Economía e Infraestructura (chaco.gov.ar) y en www.indec.gov.ar
- Marco regulatorio del Programa de Letras 2024.

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

Determinación de las calificaciones: Metodología de Calificación de Finanzas Estructuradas registrada ante Comisión Nacional de Valores (disponible en www.fixscr.com o en www.cnv.gob.ar). Las calificaciones aquí tratadas fueron revisadas incluyendo los requerimientos del artículo 38 de las NT CNV 2013 T.O.

Informes relacionados

- Provincia del Chaco (Dic. 27, 2023).
- Argentina – Comentarios Sectoriales (Dic. 4, 2023).
- Perspectiva del sector de sub-soberanos (Abr. 29, 2024).
- Comunicado de Prensa: Revisión Subsoberanos Argentinos (Dic, 27, 2023).

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 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: 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 S.A. Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS A 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 S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES, PARA LOS CUALES EL ANALISTA LIDER SE BASA 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 calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos sus 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 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 independiente 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. en el momento de realizar una calificación crediticia será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX 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 confirmó 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 sólo incorpora los riesgos derivados del crédito. En caso de incorporación de otro tipo de riesgos, como ser riesgos de precio o de mercado, se hará mención específica de los mismos. FIX SCR S.A. no está comprometida 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 el mismo 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. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y 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. 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 en calidad de "experto" en cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de títulos y valores de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de Estados Unidos y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y su 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.