

# Provincia del Chaco

## Factores Relevantes de la Calificación

**Adecuado nivel de endeudamiento:** al cierre provisorio del 2021, el nivel de apalancamiento de la Provincia del Chaco (PCH) representó un 32,2% de los ingresos corrientes, número sustancialmente inferior al 43,3% del año 2020 y se espera se mantenga en estos niveles e incluso por debajo al cierre del 2022 dada una mayor evolución de los ingresos frente a la devaluación de la moneda, lo que impacta en la deuda en moneda extranjera (64,7% al primer trimestre de 2022 y 65,39% a diciembre de 2021). En 2021, hubo un bajo uso del crédito y el crecimiento nominal de la deuda estuvo vinculado, principalmente, con la depreciación de la moneda. La evolución de la deuda dependerá de las necesidades financieras futuras, pero en el corto plazo gracias a la mejora del margen operativo en conjunto con la reestructuración de deuda es posible se mantenga en buenos niveles. No se observa un riesgo de refinanciación.

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

**Adecuado desempeño operativo:** FIX prevé que el margen operativo de 2022 será cercano, al observado en el 2021 (20,2%). En 2021 los buenos niveles reflejaron la contención real del gasto en el marco de la pandemia y una muy buena dinámica de los recursos tributarios. Para el 2022, FIX estima una aceleración de los ingresos en un contexto de alta inflación que difícilmente la masa salarial pueda acompañar hacia el fin del período. Es esperable se mantenga el buen nivel de margen operativo, aunque en el mediano plazo el mismo no sería sostenible y convergería a un nivel histórico estructural marcadamente menor.

**Presión de la Institución de la Seguridad Social (ISS):** el déficit de la ISS continúa presionando de manera creciente al margen operativo. En 2021, los gastos corrientes de las ISS fueron un 33,7% superior a los ingresos de las mismas, lo que ocasionó que el margen operativo disminuyera desde el 20,2% al 13,5%. En 2020 esta reducción había sido del 16,9% al 11,2%, mientras que el 2019 fue del 8,6% y 5,6% respectivamente. Desde 2017, la ANSeS financia parcialmente este déficit por medio de anticipos y si bien en 2019 este financiamiento fue interrumpido, desde 2020 se reanudó por vía de los anticipos mensuales, aunque en términos nominales están rezagados dada la falta de cierres formales de los Convenios Bilaterales con la Anses en los últimos años.

**Mejora en flexibilidad presupuestaria:** la mejora en el margen operativo es acompañada por una reducción en la rigidez del gasto. La calificadora estima que la masa salarial pudiera estar por debajo de la inflación dado el actual contexto, sin poder revertir la tendencia que se arrastra desde hace ya varios períodos y en términos relativos absorbería aproximadamente un 48,5% de los ingresos operativos, muy por debajo del histórico del período 2017-2021 que fue en promedio de 56,9%. Sin embargo, es esperable que a mediano plazo se produzca una recuperación de este indicador repercutiendo en los márgenes<sup>114</sup>

**Sensible mejora en los niveles de liquidez:** aun a la espera de los datos oficiales, los informes provisorios del 2021 indican que la PCH mejoró sensiblemente sus niveles de liquidez gracias a la mejora de los márgenes, un resultado financiero provisorio superavitario y refinanciación de pasivos con Nación. El año 2021 registró un alivio de los servicios de deuda por la reestructuración y se espera cierta estabilidad del superávit financiero, FIX considera que a mediano plazo, la Provincia retornaría a un resultado presupuestario más acotado. Actualmente tiene vigente un Programa de Letras del Tesoro 2022 por hasta \$ 5.000 millones, dentro de las cuales ya se emitieron varias Series.

## Informe de Actualización

### Calificaciones

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 2022 por hasta \$ 5.000.000.000*	A3(arg)

### Perspectiva

Calificaciones de Largo Plazo	Estable
-------------------------------	---------

### Resumen Financiero

#### Provincia del Chaco

	31 Dic 2021p	31 Dic 2020
Ingresos Operativos (\$mill)	206.888,8	127.609,5
Deuda Consolidada (\$mill)	67.350,8	54.544,6
Balance Operativo/ Ingresos Operativos (%)	20,2	16,9
Servicio de Deuda/ Ingresos Corrientes (%)	5,1	4,7
Deuda/ Balance Corriente (x)	1,8	3,0
Balance Operativo/ Intereses Pagados (x)	7,3	5,1
Gto de Capital/ Gto Total (%)	15,5	7,0

### Criterios Relacionados

Metodología de Calificación de Entidades Financieras, registrado ante la CNV, Marzo 2016

### Analistas

Analista Principal  
Cintia Defranceschi  
Directora  
[cintia.defranceschi@fixscr.com](mailto:cintia.defranceschi@fixscr.com)  
+54 11 5235 8143

Analista Secundario  
Mateo López Vicchi  
Asistente Técnico  
[mateo.lopezvicchi@fixscr.com](mailto:mateo.lopezvicchi@fixscr.com)  
+54 11 5235 8114

Responsable del Sector  
Mauro Chiarini  
Senior Director  
[mauro.chiarini@fixscr.com](mailto:mauro.chiarini@fixscr.com)  
+54 11 5235 8140

## 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 I

### Provincia del Chaco

#### Consolidado Administración Central y Organismos Descentralizados

\$ Millones	2017	2018	2019	2020	2021p	IT 2021	IT 2022
Impuestos (incluye Coparticipación de Impuestos)	42.827,3	57.011,4	82.279,7	115.512,4	189.877,0	37.707,1	59.487,6
Otras transferencias Corrientes recibidas	3.513,5	5.230,6	5.206,2	8.370,2	14.771,7	1.662,5	3.638,7
Regalías, tasas, derechos, otros ingresos no tributarios	476,5	611,6	773,8	1.199,2	2.240,1	384,6	542,8
<b>Ingresos Operativos</b>	<b>46.817,3</b>	<b>62.853,6</b>	<b>88.259,7</b>	<b>125.081,8</b>	<b>206.888,8</b>	<b>39.754,2</b>	<b>63.669,0</b>
Gastos operativos	-46.835,4	-57.441,7	-80.638,8	-106.100,6	-165.187,5	-27.406,4	-47.674,4
<b>Balance Operativo</b>	<b>-18,1</b>	<b>5.411,9</b>	<b>7.620,9</b>	<b>18.981,1</b>	<b>41.701,3</b>	<b>12.347,8</b>	<b>15.994,7</b>
Intereses cobrados	68,1	156,6	728,4	959,6	2.367,9	125,8	2.306,2
Intereses pagados	-1.408,5	-3.179,7	-6.492,8	-4.244,4	-5.700,7	-2.038,6	-2.621,1
<b>Balance Corriente</b>	<b>-1.358,5</b>	<b>2.388,8</b>	<b>1.856,5</b>	<b>15.696,4</b>	<b>38.368,5</b>	<b>10.435,0</b>	<b>15.679,8</b>
Ingresos de capital	3.322,4	2.504,8	871,0	5.970,2	8.634,3	689,4	2.076,4
Gasto de capital	-7.043,5	-6.513,6	-7.776,7	-8.485,7	-32.248,3	-3.136,0	-8.774,9
<i>Balance de capital</i>	<i>-3.721,1</i>	<i>-4.008,8</i>	<i>-6.905,8</i>	<i>-2.515,5</i>	<i>-23.614,0</i>	<i>-2.446,6</i>	<i>-6.698,5</i>
<b>Balance Financiero</b>	<b>-5.079,6</b>	<b>-1.620,0</b>	<b>-5.049,3</b>	<b>13.180,9</b>	<b>14.754,4</b>	<b>7.988,4</b>	<b>8.981,3</b>
Nueva deuda	4.323,5	3.047,0	2.484,6	2.886,8	1.230,9	204,1	843,1
Amortización de deuda y disminución otros pasivos	-390,0	-5.588,2	-2.796,2	-1.741,3	-4.869,1	-1.227,3	-4.627,9
<i>Endeudamiento neto: aumento, (disminución)</i>	<i>3.933,5</i>	<i>-2.541,3</i>	<i>-311,6</i>	<i>1.145,5</i>	<i>-3.638,2</i>	<i>-1.023,2</i>	<i>-3.784,7</i>
<b>Resultado Final</b>	<b>-1.146,0</b>	<b>-4.161,3</b>	<b>-5.360,8</b>	<b>14.326,4</b>	<b>11.116,2</b>	<b>6.965,3</b>	<b>5.196,5</b>
<b>DEUDA</b>							
Corto Plazo	591,4	400,0	925,3	3.001,1	2.686,4	0,0	0,0
Largo Plazo	17.976,0	23.978,0	38.090,9	51.543,5	64.664,4	53.871,7	72.090,7
<b>Deuda Directa</b>	<b>18.567,3</b>	<b>24.378,0</b>	<b>39.016,2</b>	<b>54.544,6</b>	<b>67.350,8</b>	<b>53.871,7</b>	<b>72.090,7</b>
+ Deuda cuasi directa	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Riesgo Directo</b>	<b>18.567,3</b>	<b>24.378,0</b>	<b>39.016,2</b>	<b>54.544,6</b>	<b>67.350,8</b>	<b>53.871,7</b>	<b>72.090,7</b>
- Liquidez <sup>a</sup>	4.866,9	5.018,0	2.920,5	30.736,0	n.d.		0,0
<b>Riesgo Directo Neto</b>	<b>13.700,5</b>	<b>19.360,0</b>	<b>36.095,7</b>	<b>23.808,6</b>	<b>n.d.</b>	<b>53.871,7</b>	<b>72.090,7</b>
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
<b>Riesgo Final Neto</b>	<b>13.700,5</b>	<b>19.360,0</b>	<b>36.095,7</b>	<b>23.808,6</b>	<b>n.d.</b>	<b>53.871,7</b>	<b>72.090,7</b>
<b>Datos sobre Riesgo Directo</b>							
% moneda extranjera	42,22%	60,43%	58,65%	57,59%	65,39%	81,75%	64,71%
% no bancaria	86,14%	82,02%	84,07%	82,02%	79,48%	81,12%	78,35%
% tasa de interés fija	87,60%	77,92%	86,08%	82,32%	83,69%	88,87%	87,23%

p- datos provisorios / <sup>a</sup> se reprocesaron los datos de la serie, asumiendo disponibilidades sin incluir los fondos de terceros más inversiones a corto plazo.  
Fuente: Elaboración FIX sobre la base de la información proporcionada por la Provincia de Entre Ríos.

## ANEXO II

### Provincia del Chaco

Consolidado Administración Central y Organismos Descentralizados

	2017	2018	2019	2020	2021p	IT 2021	IT 2022
<b>Ratios de Desempeño Presupuestario</b>							
Balance operativo/Ingresos operativos (%)	0,0%	8,6%	8,6%	15,2%	20,2%	31,1%	25,1%
Balance corriente/Ingresos Corrientes (%)	-2,9%	3,8%	2,1%	12,5%	18,3%	26,2%	23,8%
Balance financiero/Ingresos totales (%)	-10,1%	-2,5%	-5,6%	10,0%	6,8%	19,7%	13,2%
Resultado final/Ingresos totales (%)	-2,3%	-6,4%	-6,0%	10,9%	5,1%	17,2%	7,6%
Balance Financiero/PBG (%)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Crecimiento de ingresos operativos (variación % anual)	37,4%	34,3%	40,4%	41,7%	65,4%	-80,8%	60,2%
Crecimiento de gasto operativo (variación % anual)	32,8%	22,6%	40,4%	31,6%	55,7%	-83,4%	74,0%
Crecimiento de balance corriente (variación % anual)	-10,8%	-275,8%	-22,3%	745,5%	144,4%	-72,8%	50,3%
<b>Ratios de Deuda</b>							
Crecimiento de deuda directa (variación % anual)	46,0%	31,3%	60,0%	39,8%	23,5%	-20,0%	33,8%
Intereses pagados/Ingresos operativos (%)	3,0%	5,1%	7,4%	3,4%	2,8%	5,1%	4,1%
Balance operativo/Intereses pagados (x)	0,0	1,7	1,2	4,5	7,3	6,1	6,1
Servicios de deuda directa/Ingresos corrientes (%)	3,8%	13,9%	10,4%	4,7%	5,1%	8,2%	11,0%
Servicios de deuda directa/Balance operativo (%)	-9923,7%	162,0%	121,9%	31,5%	25,3%	26,4%	45,3%
Deuda Directa/Ingresos operativos (%)	39,7%	38,8%	44,2%	43,6%	32,6%	33,8%	27,3%
Riesgo Directo/Ingresos corrientes (%)	39,6%	38,7%	43,8%	43,3%	32,2%	33,8%	27,3%
Deuda directa/Balance corriente (x)	-13,7	10,2	21,0	3,5	1,8	1,3	1,1
Riesgo directo/Balance corrientes (x)	-13,7	10,2	21,0	3,5	1,8	1,3	1,1
Riesgo final neta/Ingresos corrientes (%)	29,2%	30,7%	40,6%	18,9%	n.d.	33,8%	27,3%
Deuda directa/PBG (%)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Deuda directa per capita (\$)	16.242	21.324	34.129	47.712	58.914	47.124	63.060
<b>Ratio de Ingresos</b>							
Ingresos operativos/Ingresos operativos presupuestados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Impuestos/Ingresos operativos (%)	91,5%	90,7%	93,2%	92,3%	91,8%	94,9%	93,4%
Impuestos locales/Ingresos operativos (%)	16,8%	15,6%	13,5%	13,9%	14,3%	14,3%	15,0%
Transferencias corrientes/Ingresos operativos (%)	7,5%	8,3%	5,9%	6,7%	7,1%	4,2%	5,7%
Ingresos operativos/Ingresos totales <sup>b</sup> (%)	93,2%	95,9%	98,2%	94,8%	95,0%	98,0%	93,6%
Ingresos totales <sup>b</sup> per capita (\$)	43.919	57.308	78.603	115.475	190.597	141.950	238.109
<b>Ratios de Gasto</b>							
Gasto operativo/Gasto operativo presupuestado (%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Gasto en personal/Gasto operativo (%)	66,6%	64,3%	61,9%	63,9%	60,4%	64,5%	65,9%
Transferencias Corrientes realizadas/Gasto operativo (%)	25,4%	27,8%	29,5%	27,8%	29,6%	27,5%	27,2%
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 (%)	12,7%	9,0%	8,0%	7,0%	15,5%	9,3%	13,8%
Gasto de capital/PBG (%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Gasto total per capita (\$)	48.703	63.614	85.466	105.469	181.950	118.293	222.877
<b>Financiamiento de Gasto de Capital</b>							
Balance corriente/Gasto de capital (%)	-19,3%	36,7%	23,9%	185,0%	119,0%	332,7%	178,7%
Ingresos de capital/Gasto de capital (%)	47,2%	38,5%	11,2%	70,4%	26,8%	22,0%	23,7%
Endeudamiento neto/Gasto de capital (%)	55,8%	-39,0%	-4,0%	13,5%	-11,3%	-32,6%	-43,1%

p- datos provisorios

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 Provincia de Entre Ríos.

## Anexo III. 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. El saldo pendiente de amortización luego de la última fecha de pago (04.03.2022) asciende a USD 3.880.927.

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 (31.03.2022)	Tasa	Amortización	Ley
TD 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
TD vto. 2026 garantizados con coparticipación	USD 40,4 millones	Nov 2006	Dic 2026	USD 3,9 millones	Fija del 4% /Pagos trimestrales	80 cuotas trimestrales desde Marzo 2007	ARG

## Anexo IV. Dictamen de calificación

El Consejo de Calificación FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO “Afiliada de Fitch Ratings” - Reg. CNV N°9, reunido el día **26 de agosto de 2022** confirmó las calificaciones vigentes para la Provincia del Chaco. El detalle es el siguiente:

Detalle	Calificación Actual	Perspectiva Actual	Calificación Anterior	Perspectiva Actual
Emisor de Largo Plazo	BBB+(arg)	Estable	BBB+(arg)	Estable
Emisor de Corto Plazo	A3(arg)	NA	A3(arg)	NA
TD* Vto. 2026 por USD 40.444.100	A(arg)	Estable	A(arg)	Estable
PGM de Letras de Tesorería 2022 por hasta \$ 5.000.000.000*	A3(arg)	NA	A3(arg)	NA

\* Los títulos se emitirán en pesos en el mercado local por hasta un monto máximo en circulación de ARP 5.000 millones o su equivalente en moneda extranjera autorizada por la Ley 3263-F / Plazo máximo de hasta 365 días, contados a partir de la fecha de su emisión no pudiendo trascender el 31/12/2023.

**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):** 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:** las presentes calificaciones se realizaron en base a la información cuantitativa y cualitativa suministrada por la Provincia del Chaco de carácter privado a diciembre de 2021:

- Ejecución Presupuestaria y stock de deuda para el período 2017-2021 y parciales al primer trimestre de 2021 y 2022. Presupuesto año 2022.
- Indicadores de liquidez y deuda flotante para el período 2017-2020.
- Estadísticas sobre indicadores socio-económicos disponibles en [www.indec.gob.ar](http://www.indec.gob.ar)

**Determinación de las calificaciones:** Metodología de calificación Finanzas Públicas registrado ante la Comisión Nacional de Valores (disponible en [www.fixscr.com](http://www.fixscr.com) o en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar)).

### Informes relacionados

- 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).
- Provincia del Chaco (Ene.13, 2022)

Disponibles en nuestra página web: [www.fixscr.com](http://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 calificadoras -, 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](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 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 disseminación 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.