

Provincia del Chaco

Factores Relevantes de la Calificación

Adecuado margen operativo: FIX contempla un escenario con elevada inflación, una merma en el nivel de actividad, y cierto rezago en el tipo de cambio real, con un equilibrio real en el gasto en personal. Al ser un año electoral, con datos al primer trimestre de 2023, la Calificadora estima que el desempeño operativo de la PCH rondará en 8,1%, un 3,2 p.p. por debajo del 2022. Se monitoreará de cerca aquellas partidas relativas a paritarias y al gasto en obra pública las cuales son volátiles y cíclicas al calendario electoral. Se estima que el margen continuará reduciéndose gradualmente a mediano plazo convergiendo a la media histórica. Al 31.03.2023, el margen operativo de la Administración Pública No Financieras (APNF) fue de 10,9% frente a un 17,2% observado en el mismo período de 2022 sobre la base de un aumento del 114% a/a en la masa salarial superando la inflación del mismo período (104,3% a/a).

Presión de las ISS: en 2023, se espera que el déficit de la Caja Previsional se mantenga en línea con el observado en 2022. FIX estima que la necesidad de financiamiento rondará en 5,0 p.p. del margen operativo (1,5 p.p. del PBG), cuyos guarismos son similares a los observados al 31.12.2022 y un tanto más elevados a los registrados en el último lustro (3,2 p.p.).

Mejora en flexibilidad presupuestaria: al 31.12.2022 los buenos niveles de margen operativo fueron acompañados por una mejora en la composición de los recursos, al incrementar en 2,0 p.p. la participación de los ingresos propios en el total de recursos operativos (27,2%). Esta tendencia se mantiene al primer trimestre de 2023. En cuanto al gasto relativo a la masa salarial, de acuerdo a los supuestos de FIX, se estima para el 2023 un bajo ahorro fiscal en términos reales. Estructuralmente, el gasto en personal para PCH representó un elevado porcentaje de sus ingresos operativos pero fueron reduciéndose gradualmente en el último lustro y se estima aproximadamente un 48% en el 2023.

Acotado nivel de liquidez: en base a la posición de liquidez del 2022, FIX estima que las disponibilidades al cierre del 2023 se deterioren, principalmente, por un aumento en el gasto de capital. Al 31.03.2023, este gasto se incrementó un 379% en forma interanual. La PCH tiene vigente un Programa de Letras del Tesoro 2023 por hasta \$ 8.000 millones, equivalente al 1,1% de los recursos totales presupuestados de la Administración Central y Organismos Descentralizados. Durante los meses transcurridos del 2023, ya se emitieron varias series.

Adecuado nivel de endeudamiento: se espera que el nivel de apalancamiento en 2023 se ubique por debajo del cierre de 2022 dado el atraso cambiario en los supuestos macro de FIX. Al 2022, el stock de deuda consolidada representó un 23,1% de los ingresos corrientes (-5,2 p.p. interanual), y 7,7% en términos del PBG (-1,5 p.p. interanual). La nominada en moneda extranjera fue incrementando su peso relativo desde el 2018 (29,7%) al 2022 (58,5%). Esta mayor exposición a la evolución tipo de cambio refleja cierta vulnerabilidad en la estructura de los pasivos.

Adecuada capacidad de pago: para el 2023, la Provincia enfrenta obligaciones en moneda extranjera por USD 19,9 millones (79% para la cancelación de títulos públicos provinciales), mientras que hacia el 2024 se incrementa el pago de servicios debido a que comienzan amortizar semestralmente los TD vto. 2028. Si bien la relación entre las obligaciones y los márgenes operativos se proyectan en niveles relativamente consistentes intertemporalmente, FIX monitoreará minuciosamente la evolución de los márgenes en pos de garantizar el cumplimiento de sus obligaciones. Actualmente, la Provincia no se ve afectada por la Comunicación "A" 7782 que aplica restricciones al acceso al Mercado Único de Cambios (MULC) debido a que no posee vencimientos de capital durante 2023; de extenderse a los vencimientos de capital de 2024, FIX analizará el evento y sus potenciales implicancias.

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 2023 por hasta \$8.000.000.000*	A3(arg)

Perspectiva

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

Resumen Financiero

Provincia del Chaco*	31 Dic 2022	31 Dic 2021
Ingresos Operativos (\$mill)	431.268	236.026
Deuda Consolidada (\$mill)	102.492	67.351
Balance Operativo/ Ingresos Operativos (%)	11,4	13,5
Servicio de Deuda/ Ingresos Corrientes (%)	5,2	5,7
Deuda/ Balance Corriente (x)	1,9	2,3
Balance Operativo/ Intereses Pagados (x)	6,6	5,6
Gto de Capital/ Gto Total (%)	16,1	14,6

* Administración Pública No Financiera

Criterios Relacionados

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

Analistas

Analista Principal
 Renzo Crosa
 Analista
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

Sensibilidad de las Calificaciones

Entorno operativo: la calificación del emisor estará sujeta a la evolución de los grados de libertad 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.

Comunicación "A" 7782 del BCRA: FIX monitoreará las limitaciones que pudieran existir al acceso al MULC para el pago de las deudas de la Provincia en moneda extranjera, en caso de extenderse el alcance de la normativa a los vencimientos de capital de 2024 y no existieran herramientas financieras para poder cumplir con los compromisos. Esto sería considerado un evento y podría derivar en una acción de baja de las calificaciones.

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 A

Provincia del Chaco

Consolidado Administración Pública No Financiera

\$ Millones	2018	2019	2020	2021	2022	IT 2022	IT 2023
Impuestos (incluye Coparticipación de Impuestos)	57.318	82.738	117.449	191.357	352.898	59.866	121.720
Otras transferencias Corrientes recibidas	6.664	7.178	10.750	14.772	23.057	3.639	7.398
Regalías, tasas, derechos, otros ing. no tributarios	6.396	774	1.347	2.240	3.927	543	1.104
Contribuciones a la seguridad social	10.230	14.084	18.964	27.658	51.386	8.472	17.225
Ingresos Operativos	80.608	104.774	148.510	236.026	431.268	72.519	147.446
Gastos operativos	-70.391	-98.942	-131.070	-204.114	-382.169	-60.040	-120.544
Balance Operativo	10.218	5.832	17.441	31.912	49.099	12.479	26.902
Intereses cobrados	157	728	960	2.368	12.555	2.306	4.689
Intereses pagados	-3.142	-6.493	-4.244	-5.701	-7.406	-2.621	-4.306
Balance Corriente	7.232	68	14.156	28.579	54.248	12.164	27.285
Ingresos de capital	2.505	871	2.698	8.634	16.782	2.076	1.890
Gasto de capital	-6.514	-7.777	-8.486	-32.248	-68.952	-8.775	-7.985
Balance de capital	-4.009	-6.906	-5.788	-23.614	-52.170	-6.699	-6.096
Balance Financiero	3.223	-6.838	8.368	4.965	2.078	5.465	21.189
Nueva deuda	10.238	13.368	11.817	7.481	26.163	4.695	0
Amortización de deuda y disminución otros pasivos	-5.564	-3.196	-2.667	-7.870	-15.801	-4.628	-11.349
<i>Endeudamiento neto: aumento, (disminución)</i>	<i>4.673</i>	<i>10.172</i>	<i>9.150</i>	<i>-389</i>	<i>10.361</i>	<i>67</i>	<i>-11.349</i>
Resultado Final	7.896	3.334	17.518	4.577	12.440	5.532	12.440
DEUDA							
Corto Plazo	11.959	20.604	29.772	34.299	38.885	30.968	37.326
Largo Plazo	12.019	18.413	24.773	33.052	63.608	41.141	76.777
Deuda Directa	23.978	39.016	54.545	67.351	102.492	72.109	114.103
+ Deuda cuasi directa	-	-	-	-	-	-	-
Riesgo Directo	23.978	39.016	54.545	67.351	102.492	72.109	114.103
- Liquidez ^a	3.279	35.680	26.767	9.285	21.432	n.d.	n.d.
Riesgo Directo Neto	20.699	3.336	27.777	58.066	81.060	72.109	114.103
Garantías y otras deudas contingentes	-	-	-	-	-	-	-
Deuda neta indirecta (entes públicos exc. garantías)	-	-	-	-	-	-	-
Riesgo Final Neto	20.699	3.336	27.777	58.066	81.060	72.109	114.103
Datos sobre Riesgo Directo							
% moneda extranjera	49%	47%	44%	49%	58%	52%	62%
% no bancaria	44%	45%	45%	45%	50%	48%	54%
% tasa de interés fija	82%	84%	82%	79%	78%	78%	79%

a- 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 del Chaco.

ANEXO B

Provincia del Chaco

Consolidado Administración Pública No Financiera

	2018	2019	2020	2021	2022	IT 2022	IT 2023
Ratios de Desempeño Presupuestario							
Balance operativo/Ingresos operativos (%)	12,7%	5,6%	11,7%	13,5%	11,4%	17,2%	10,9%
Balance corriente/Ingresos Corrientes (%)	9,0%	0,1%	9,5%	12,0%	12,2%	16,3%	12,2%
Balance financiero/Ingresos totales (%)	3,9%	-6,4%	5,5%	2,0%	0,5%	7,1%	-9,1%
Resultado final/Ingresos totales (%)	9,5%	3,1%	11,5%	1,9%	2,7%	7,2%	2,8%
Balance Financiero/PBG (%)	1,3%	-2,0%	1,9%	0,7%	0,2%	0,7%	-1,1%
Crecimiento de ingresos operativos (variación % anual)	42,1%	30,0%	41,7%	58,9%	82,7%	n.a.	107,6%
Crecimiento de gasto operativo (variación % anual)	24,5%	40,6%	32,5%	55,7%	87,2%	n.a.	122,4%
Crecimiento de balance corriente (variación % anual)	-791,8%	-99,1%	20.862,2	101,9%	89,8%	n.a.	58,1%
Ratios de Deuda							
Crecimiento de deuda directa (variación % anual)	29,1%	62,7%	39,8%	23,5%	52,2%	n.a.	58,2%
Intereses pagados/Ingresos operativos (%)	3,9%	6,2%	2,9%	2,4%	1,7%	3,6%	3,0%
Balance operativo/Intereses pagados (x)	3,3	0,9	4,1	5,6	6,6	4,8	3,7
Servicios de deuda directa/Ingresos corrientes (%)	10,8%	9,2%	4,6%	5,7%	5,2%	9,7%	5,5%
Servicios de deuda directa/Balance operativo (%)	85,2%	166,1%	39,6%	42,5%	47,3%	58,1%	53,6%
Deuda Directa/Ingresos operativos (%)	29,7%	37,0%	36,5%	28,3%	23,1%	24,9%	19,0%
Riesgo Directo/Ingresos corrientes (%)	29,7%	37,0%	36,5%	28,3%	23,1%	24,1%	18,1%
Deuda directa/Balance corriente (x)	3,3	577,8	3,9	2,4	1,9	1,5	1,5
Riesgo directo/Balance corrientes (x)	3,3	577,8	3,9	2,4	1,9	1,5	1,5
Riesgo final neta/Ingresos corrientes (%)	25,6%	3,2%	18,6%	24,4%	18,3%	24,1%	18,1%
Deuda directa/PBG (%)	9,9%	11,5%	12,2%	9,2%	7,7%	9,8%	8,5%
Deuda directa per cápita (\$)	20.312	32.715	45.282	55.376	83.481	59.288	92.937
Ratio de Ingresos							
Impuestos/Ingresos operativos (%)	71,1%	79,0%	79,1%	81,1%	81,8%	82,6%	81,5%
Impuestos locales/Ingresos operativos (%)	15,5%	13,4%	13,6%	14,2%	14,1%	14,9%	15,2%
Transferencias corrientes/Ingresos operativos (%)	8,3%	6,9%	7,2%	6,3%	5,3%	5,0%	5,5%
Ingresos operativos/Ingresos totales ^b (%)	96,8%	98,5%	97,6%	95,5%	93,6%	94,3%	90,8%
Ingresos totales ^b per cápita (\$)	70.539	89.193	126.329	203.107	375.166	252.914	537.245
Ratios de Gasto							
Gasto en personal/Gasto operativo (%)	53,2%	51,2%	52,4%	49,5%	50,8%	53,0%	50,9%
Transferencias Corrientes realizadas/Gasto operativo (%)	40,2%	41,7%	40,8%	42,2%	42,7%	41,3%	44,3%
Gasto de capital/Gasto total ^c (%)	8,0%	6,8%	5,9%	13,2%	14,9%	12,1%	23,2%
Gasto de capital/PBG (%)	2,7%	2,3%	1,9%	4,4%	5,2%	1,2%	3,1%
Gasto total per cápita (\$)	72.522	97.607	121.595	205.495	386.343	250.160	600.250
Financiamiento de Gasto de Capital							
Balance corriente/Gasto de capital (%)	111,0%	0,9%	166,8%	88,6%	78,7%	138,6%	45,8%
Ingresos de capital/Gasto de capital (%)	38,5%	11,2%	31,8%	26,8%	-24,3%	23,7%	18,4%
Endeudamiento neto/Gasto de capital (%)	71,7%	130,8%	107,8%	-1,2%	-15,0%	0,8%	46,8%

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

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 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.

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.

B. Títulos de Deuda vigentes post reestructuración

Instrumento	Monto	Emisión	Vto.	Saldo (31/12/2022)	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 4,9 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 31 de Agosto de 2023, confirmó las calificaciones vigentes de la Provincia del Chaco (PCH). 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 2023 (Ley 3744-F) por hasta VN\$ 8.000.000.000*	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 8.000 millones o su equivalente en moneda extranjera autorizada por la 3744-F / Plazo máximo de hasta 365 días, contados a partir de la fecha de su emisión no pudiendo trascender el 31/12/2024.

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: 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 2022 y la siguiente información:

- Cuentas de Inversión y stock de deuda para el período 2018-2021 de carácter público y datos provisorios al 2022 de carácter privado.
- Ley de Presupuesto 2023.
- Información de los pagos a los bonos disponible en www.bolsar.com
- Estadísticas sobre indicadores socio-económicos disponibles en [Ministerio de Planificación, Economía e Infraestructura \(chaco.gov.ar\)](http://Ministerio de Planificación, Economía e Infraestructura (chaco.gov.ar)) y en www.indec.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 (Abr. 20, 2023).
- Perspectiva del sector de sub-soberanos (Abr. 3, 2023).
- Comunicado de Prensa FIX sobre la Comunicación “A” 7782 BCRA y sus efectos sobre los subsoberanos de Argentina (Jun. 8, 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 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.