

## Provincia del Chaco

### Informe de Actualización

#### Calificaciones

|                                |           |
|--------------------------------|-----------|
| <b>Emisor</b>                  |           |
| 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 Letras de Tesorería 2018* por hasta \$ 800 millones | A3(arg) |
| Programa de Letras de Tesorería 2018**                          | A3(arg) |

|                    |          |
|--------------------|----------|
| <b>Perspectiva</b> | Negativa |
|--------------------|----------|

\*Emisión autorizada por ley N° 2734-F.

\*\* Emisión autorizada por el Decreto 2.838

#### Analistas

**Analista Principal**  
 Diego Estrada  
 Director Asociado  
 +54 11 5235-8126  
[diego.estrada@fixscr.com](mailto:diego.estrada@fixscr.com)

**Analista Secundario**  
 Cintia Defranceschi  
 Director  
 +54 11 5235-8143  
[cintia.defranceschi@fixscr.com](mailto:cintia.defranceschi@fixscr.com)

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

**Ajustado desempeño operativo:** en 2017(datos provisorios), el margen operativo registró una mejora respecto a 2016, aunque se mantiene en niveles ajustados sin considerar el peso de la Caja de Jubilaciones (0% en 2017 frente a un déficit de 3,5% en 2016). Para el 2018, la Provincia espera una recomposición de estos márgenes principalmente por un buen comportamiento de los ingresos de Nación y cierta contención del gasto. FIX coincide con las proyecciones.

**Presión del Sistema de Seguridad Social:** el déficit de la Caja de Jubilaciones, no transferida a Nación, presiona aún más el margen operativo, aunque en 2017 se evidenció una leve baja de esta presión debido a un mayor financiamiento por parte de Anses. En el 2017, en el marco del Consenso Fiscal, Chaco recibió anticipos por \$ 612,9 millones para financiar el déficit de la Caja (40% del déficit estimado) y para el 2018 espera que estos asciendan a \$ 901,7 millones.

**Baja flexibilidad presupuestaria:** si bien en el 2017 mejoró la rigidez del gasto, medida por el gasto en personal respecto a los ingresos operativos (66,6% frente a 70,6% en 2016), este indicador sigue muy por encima de niveles históricos promedio del 60% y el consolidado provincial del 59% en 2017. En el Presupuesto 2018 se mantiene en niveles elevados (65%) y su evolución dependerá de la dinámica del gasto frente a mayores ingresos esperados en 2018.

**Ajustada liquidez:** FIX considera que la PCH cuenta con una ajustada situación de liquidez que aumenta el riesgo de refinanciación. Chaco, como forma de financiar los déficits estacionales de caja, recurre a la emisión de Letras de Tesorería, cuyo saldo actual en circulación asciende a \$ 909,6 millones, cuyo vencimiento del 23,96% de las mismas opera el 15/06/2018, el cual sería saldado con recursos de tesorería, o renovadas, en función de las condiciones del mercado local. Por su parte, el crédito del Fondo Fiduciario de Desarrollo Provincial por \$ 1.900 millones cuyo vencimiento opera en septiembre del 2018, el cual fue contraído para afrontar los vencimientos de deuda, y sería reprogramado su vencimiento al largo plazo.

**Moderado nivel de endeudamiento:** FIX estima que a fines de 2018, asumiendo el total del uso del crédito aprobado, la deuda representaría un 47% de los ingresos corrientes presupuestados frente al 39,6% para el cierre del 2017. En el 2017, la PCH tomó \$ 3.300 millones autorizados por la ley 7.999, \$ 940 millones con el Fondo de Garantía de Sustentabilidad y \$ 591 millones de letras que trascendieron el ejercicio. Esta política más agresiva en términos de la utilización del crédito público quebró la tendencia declinante de los últimos años en el nivel de endeudamiento.

**Adecuada composición de deuda:** al cierre de 2017, la deuda con el gobierno nacional, considerado un acreedor amigable, fue del 52,1%. Por su parte, la deuda en moneda extranjera ascendió a un 42,2%, explicada principalmente por el bono en el mercado internacional. Cabe destacar que Chaco no posee ingresos que estén vinculados a la evolución del dólar.

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

**Débiles indicadores socio-económicos:** la PCH presenta débiles indicadores de desarrollo humano y económico. Esta condición incide en la limitada autonomía financiera de la Provincia 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

**Liquidez:** en caso de que no se completen exitosamente las operaciones de crédito previstas a fines de superar los problemas de liquidez en el corto plazo, FIX podría accionar a la baja las calificaciones vigentes de la Provincia.

**Capacidad de pago:** una mejora 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 en el corto y mediano plazo del margen operativo, la capacidad de pago de PCH se mantendrá ajustada.

**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, podría presionar a la baja la calificación. A su vez cambios en la calificación de la Provincia podría impactar sobre la calificación de los TDP en la misma dirección.

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 y los parciales de 2016 y 2017, 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.

## Anexo A

### Provincia del Chaco

#### Consolidado Administración Central y Organismos Descentralizados

| \$ Millones  | 2013             | 2014             | 2015             | 2016             | 2017p            |
|--|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Impuestos (incluye Coparticipación de Impuestos)         | 13.089,7         | 17.922,0         | 24.479,4         | 31.595,1         | 42.827,3         |
| Otras transferencias Corrientes recibidas                | 1.059,6          | 1.723,8          | 2.142,9          | 2.087,2          | 3.513,5          |
| Regalías, tasas, derechos, otros ingresos no tributarios | 140,0            | 163,7            | 245,1            | 382,9            | 476,5            |
| <b>Ingresos Operativos</b>                               | <b>14.289,3</b>  | <b>19.809,5</b>  | <b>26.867,4</b>  | <b>34.065,3</b>  | <b>46.817,3</b>  |
| Gastos operativos  | (13.801,0)       | (18.152,6)       | (25.272,3)       | (35.269,1)       | (46.835,4)       |
| <b>Balance Operativo</b>                                 | <b>488,3</b>     | <b>1.657,0</b>   | <b>1.595,1</b>   | <b>(1.203,8)</b> | <b>(18,1)</b>    |
| Intereses cobrados                                       | 13,7             | 27,2             | 25,8             | 56,5             | 68,1             |
| Intereses pagados  | (134,8)          | (296,2)          | (315,0)          | (375,0)          | (1.408,5)        |
| <b>Balance Corriente</b>                                 | <b>367,2</b>     | <b>1.387,9</b>   | <b>1.305,9</b>   | <b>(1.522,3)</b> | <b>(1.358,5)</b> |
| Ingresos de capital                                      | 1.787,1          | 2.808,5          | 4.104,4          | 2.572,1          | 3.322,4          |
| Gasto de capital   | (3.045,4)        | (4.409,4)        | (6.039,0)        | (5.296,0)        | (7.043,5)        |
| <i>Balance de capital</i>                                | <i>(1.258,4)</i> | <i>(1.600,9)</i> | <i>(1.934,6)</i> | <i>(2.723,9)</i> | <i>(3.721,1)</i> |
| <b>Balance Financiero</b>                                | <b>(891,2)</b>   | <b>(213,0)</b>   | <b>(628,6)</b>   | <b>(4.246,2)</b> | <b>(5.079,6)</b> |
| Nueva deuda  | 820,6            | 644,6            | 504,9            | 5.309,9          | 4.323,5          |
| Amortización de deuda                                    | (368,9)          | (1.111,3)        | (1.018,8)        | (633,8)          | (390,0)          |
| <i>Endeudamiento neto: aumento, (disminución)</i>        | <i>451,7</i>     | <i>(466,7)</i>   | <i>(513,9)</i>   | <i>4.676,1</i>   | <i>3.933,5</i>   |
| <b>Resultado Final</b>                                   | <b>(439,4)</b>   | <b>(679,7)</b>   | <b>(1.142,5)</b> | <b>429,9</b>     | <b>(1.146,0)</b> |
| <b>DEUDA</b>   |                  |                  |                  |                  |                  |
| Corto Plazo  | 191,5            | 177,6            | 281,5            | 400,0            | 591,4            |
| Largo Plazo  | 5.527,7          | 5.764,2          | 6.919,4          | 12.320,1         | 17.976,0         |
| <b>Deuda Directa</b>                                     | <b>5.719,2</b>   | <b>5.941,8</b>   | <b>7.200,9</b>   | <b>12.720,1</b>  | <b>18.567,3</b>  |
| + Deuda cuasi directa                                    | 0,0              | 0,0              | 0,0              | 0,0              | 0,0              |
| <b>Riesgo Directo</b>                                    | <b>5.719,2</b>   | <b>5.941,8</b>   | <b>7.200,9</b>   | <b>12.720,1</b>  | <b>18.567,3</b>  |
| - Liquidez   | 861,8            | 956,9            | 1.183,6          | 4.643,7          | 4.866,9          |
| <b>Riesgo Directo Neto</b>                               | <b>4.857,4</b>   | <b>4.984,9</b>   | <b>6.017,3</b>   | <b>8.076,4</b>   | <b>13.700,5</b>  |
| 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              |
| <b>Riesgo Final Neto</b>                                 | <b>4.857,4</b>   | <b>4.984,9</b>   | <b>6.017,3</b>   | <b>8.076,4</b>   | <b>13.700,5</b>  |
| <b>Datos sobre Riesgo Directo</b>                        |                  |                  |                  |                  |                  |
| % moneda extranjera                                      | 18,3             | 22,5             | 38,2             | 54,2             | 42,2             |
| % no bancaria  | 79,9             | 73,4             | 66,4             | 81,2             | 86,1             |
| % tasa de interés fija                                   | 76,5             | 70,4             | 61,4             | 84,5             | 87,6             |

Datos procesados en base a la información presentada por el Ministerio de Hacienda de la Provincia del Chaco sobre la información de la Contaduría General de Chaco. La Calificadora al contar con esta nueva fuente de información sobre las cuentas de inversión cerradas a cada ejercicio anual, reprocesó los datos de esta planilla. Para los cierres anuales serán utilizados los datos de la Contaduría General mientras que los cierres parciales o anuales provisorios serán procesados utilizando la información del Ministerio de Hacienda bajo la Ley de Responsabilidad Fiscal.

n.d.- no disponible

P-Provisorio

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

## Anexo B

### Provincia del Chaco

#### Consolidado Administración Central y Organismos Descentralizados

|  | 2013   | 2014   | 2015   | 2016    | 2017p    |
|--|--------|--------|--------|---------|----------|
| <b>Ratios de Desempeño Presupuestario</b>                  |        |        |        |         |          |
| Balance operativo/Ingresos operativos (%)                  | 3,4    | 8,4    | 5,9    | (3,5)   | 0,0      |
| Balance corriente/Ingresos Corrientes <sup>a</sup> (%)     | 2,6    | 7,0    | 4,9    | (4,5)   | (2,9)    |
| Balance financiero/Ingresos totales <sup>b</sup> (%)       | (5,5)  | (0,9)  | (2,0)  | (11,6)  | (10,1)   |
| Resultado final/Ingresos totales (%)                       | (2,7)  | (3,0)  | (3,7)  | 1,2     | (2,3)    |
| Crecimiento de ingresos operativos (variación % anual)     | 31,7   | 38,6   | 35,6   | 26,8    | 37,4     |
| Crecimiento de gasto operativo (variación % anual)         | 27,0   | 31,5   | 39,2   | 39,6    | 32,8     |
| Crecimiento de balance corriente (variación % anual)       | 460,0  | 278,0  | (5,9)  | (216,6) | (10,8)   |
| <b>Ratios de Deuda</b>                                     |        |        |        |         |          |
| Crecimiento de deuda directa (variación % anual)           | 15,8   | 3,9    | 21,2   | 76,6    | 46,0     |
| Intereses pagados/Ingresos operativos (%)                  | 0,9    | 1,5    | 1,2    | 1,1     | 2,9      |
| Balance operativo/Intereses pagados (x)                    | 3,6    | 5,6    | 5,1    | (321,0) | (1,3)    |
| Servicios de deuda directa/Ingresos corrientes (%)         | 3,5    | 7,1    | 5,0    | 3,0     | 3,8      |
| Servicios de deuda directa/Balance operativo (%)           | 103,2  | 84,9   | 83,6   | (83,8)  | (9923,7) |
| Deuda Directa/Ingresos operativos (%)                      | 40,0   | 30,0   | 26,8   | 37,3    | 39,6     |
| Riesgo Directo/Ingresos corrientes (%)                     | 40,0   | 30,0   | 26,8   | 37,3    | 39,6     |
| Deuda directa/Balance corriente (x)                        | 15,6   | 4,3    | 5,5    | (835,6) | (1366,8) |
| Riesgo directo/Balance corrientes (x)                      | 15,6   | 4,3    | 5,5    | (835,6) | (1366,8) |
| Riesgo final neta/Ingresos corrientes (%)                  | 34,0   | 25,1   | 22,4   | 23,7    | 29,2     |
| Deuda directa/PBG (%)                                      | 11,2   | 9,4    | n.d.   | n.d.    | n.d.     |
| Deuda directa per capita (\$)                              | 5.116  | 5.255  | 6.299  | 11.127  | 16.242   |
| <b>Ratio de Ingresos</b>                                   |        |        |        |         |          |
| Ingresos operativos/Ingresos operativos presupuestados (%) | n.a.   | n.a.   | n.a.   | n.a.    | n.a.     |
| Impuestos/Ingresos operativos (%)                          | 91,6   | 90,5   | 91,1   | 92,7    | 91,5     |
| Impuestos locales/Ingresos operativos (%)                  | 16,3   | 15,6   | 15,9   | 16,2    | 16,8     |
| Transferencias corrientes/Ingresos operativos (%)          | 7,4    | 8,7    | 8,0    | 6,1     | 7,5      |
| Ingresos operativos/Ingresos totales <sup>b</sup> (%)      | 88,8   | 87,5   | 86,7   | 92,8    | 93,2     |
| Ingresos totales <sup>b</sup> per capita (\$)              | 14.392 | 20.029 | 27.115 | 32.097  | 43.919   |
| <b>Ratios de Gasto</b>                                     |        |        |        |         |          |
| Gasto operativo/Gasto operativo presupuestado (%)          | n.a.   | n.a.   | n.a.   | n.a.    | n.a.     |
| Gasto en personal/Gasto operativo (%)                      | 62,6   | 64,2   | 63,9   | 68,2    | 66,6     |
| Transferencias Corrientes realizadas/Gasto operativo (%)   | 27,2   | 26,1   | 26,7   | 23,8    | 25,4     |
| Gasto de capital/Gasto de capital presupuestado (%)        | n.a.   | n.a.   | n.a.   | n.a.    | n.a.     |
| Gasto de capital/Gasto total (%)                           | 17,6   | 18,4   | 18,5   | 12,7    | 12,7     |
| Gasto de capital/PBG (%)                                   | n.d.   | n.d.   | n.d.   | n.a.    | n.a.     |
| Gasto total per capita (\$)                                | 15.520 | 21.201 | 28.556 | 36.366  | 48.703   |
| <b>Financiamiento de Gasto de Capital</b>                  |        |        |        |         |          |
| Balance corriente/Gasto de capital (%)                     | 12,1   | 31,5   | 21,6   | (28,7)  | (19,3)   |
| Ingresos de capital/Gasto de capital (%)                   | 58,7   | 63,7   | 68,0   | 48,6    | 47,2     |
| Endeudamiento neto/Gasto de capital (%)                    | 14,8   | (10,6) | (8,5)  | 88,3    | 55,8     |

Datos procesados en base a la información presentada por el Ministerio de Hacienda de la Provincia del Chaco sobre la información de la Contaduría General de Chaco. La Calificadora al contar con esta nueva fuente de información sobre las cuentas de inversión cerradas a cada ejercicio anual, reprocesó los datos de esta planilla. Para los cierres anuales serán utilizados los datos de la Contaduría General mientras que los cierres parciales o anuales provisorios serán procesados utilizando la información del Ministerio de Hacienda bajo la Ley de Responsabilidad Fiscal.

n.a. no aplica / n.d. no disponible/ P-Provisorio

<sup>a</sup> incluye intereses cobrados / <sup>b</sup> excluye nueva deuda

Fuente: Elaboración FIX sobre la base de la información proporcionada por la Provincia del Chaco - 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-2017 | 72.526  | 204.259   | 276.785   | 7.353.336  |

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 23 de mayo de 2018 confirmó las calificaciones vigentes de la Provincia del Chaco:

| 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 Letras de Tesorería 2018 (Ley 1.092-A) por hasta \$ 1.300.000.000*          | A3(arg)             | No Aplica          | No Aplica             | No Aplica            |
| Programa de Emisión de Letras de Tesorería 2018 (Ley 2734-F) por hasta \$ 800.000.000** | A3(arg)             | No Aplica          | No Aplica             | No Aplica            |

\*Por medio del Decreto 2.838 se autorizó a la Tesorería General de la Provincia del Chaco a emitir Letras de Tesorería en el marco de la Ley 1.092-A. \*\* Los títulos se emitirán en pesos en el mercado local por hasta un monto máximo en circulación de ARP 800 millones autorizada por la Ley N° 2734-F / Plazo máximo de hasta 365 días, contados a partir de la fecha de su emisión, en la medida que dicho plazo no exceda del 31/12/2019.

**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.

**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 diciembre 2017. Asimismo, se ha utilizado la siguiente información:

- Ejecuciones presupuestarias, cuentas de inversión para los períodos 2012-2015.
- Stock de deuda para los períodos 2013-2017.
- 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 y 2017.
- Información de los pagos a los bonos disponible en [www.bolsar.gov.ar](http://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](http://www.fixscr.com) o en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar).

**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.