FIX (afiliada de Fitch Ratings) calificó al Programa de Letras 2023 de la Provincia del Chaco y confirmó las calificaciones vigentes

20 de abril de 2023

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO “afiliada de Fitch Ratings”, en adelante FIX o la calificadora, asignó la calificación de corto plazo ‘A3 (arg)’ al Programa de Emisión de Letras de Tesorería 2023 por hasta un monto máximo en circulación de $ 8.000 millones o su equivalente en moneda extranjera. Estas Letras le otorgarán liquidez a la Provincia del Chaco (PCH) para cubrir deficiencias estacionales de caja. La participación relativa de instrumentos financieros de corto plazo sobre el total de recursos proyectados en el Presupuesto 2023 de la Administración Central y Organismos Descentralizados se ubicaría en niveles muy bajos del orden del 1,1%. Adcionalmente confirmó las calificaciones vigentes. La Perspectiva es Estable para las calificaciones de largo plazo.

FACTORES RELEVANTES DE LA CALIFICACIÓN

Adecuado margen operativo: para el 2023, FIX contempla un escenario con elevada inflación, una merma en el nivel de actividad, y cierto rezago en el tipo de cambio real. Al ser un año electoral, se estima el desempeño operativo de la PCH en aproximadamente 10,8%, nivel moderadamente inferior al del 2022. La calificadora 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 cierre del 2022, el margen operativo consolidado de la PCH fue de 11,4%, equivalente a 2,1 p.p. inferior al observado en el 2021.

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 7,2 p.p. del margen operativo (1,5 p.p. del PBG), cuyos guarismos son similares a los observados al 31.12.2022.

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%). 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 hasta alcanzar el 50,8% en 2022.

Acotado nivel de liquidez: en base a una estimación provisoria de la posición de liquidez del 2022, FIX estima que las disponibilidades al cierre del 2023 se ubiquen en 5,4% de los

ingresos totales, moderadamente superior al del 2022 (4,3%). **Actualmente, 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. En el primer trimestre del 2023, ya se emitieron tres 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 inter-temporalmente, FIX monitoreará minuciosamente la evolución de los márgenes en pos de garantizar el cumplimiento de sus obligaciones.

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.

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.

A continuación se detallan las calificaciones y los instrumentos de deuda:

Detalle	Acciones de Calificación	Calificación Actual	Perspectiva Actual	Calificación Anterior	Perspectiva Actual
Emisor de Largo Plazo	Confirmó	BBB+(arg)	Estable	BBB+(arg)	Estable
Emisor de Corto Plazo	Confirmó	A3(arg)	No aplica	A3(arg)	No aplica
Títulos de Deuda Vto. 2026 por USD 40.444.100	Confirmó	BBB+(arg)	Estable	BBB+(arg)	Estable
Programa de Letras de Tesorería 2023 (Ley 3744-F) por hasta VN$ 8.000.000.000*	Asignó	A3(arg)	No aplica	No aplica	No aplica

* Las Letras se emitirán 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.

Contactos:

Cintia Defranceschi	+54 11 5235-8143	cintia.defranceschi@fixscr.com
Renzo Crosa	+54 11 5235-8129	renzo.crosa@fixscr.com
Mauro Chiarini	+54 11 5235-8140	mauro.chiarini@fixscr.com

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO “Afiliada de Fitch Ratings”
Sarmiento 663 – 7° piso – C1041AAM – Capital Federal – Buenos Aires

Relación con los Medios
Diego Elespe
Head Comercial y de Desarrollo de Negocios
+5411 5235-8100/10

INFORMES RELACIONADOS Y METODOLOGÍA APLICABLE
Fix utilizó el Manual de Calificación de Finanzas Públicas presentado ante la *Comisión Nacional de Valores* (disponible en www.cnv.gob.ar).

Los informes correspondientes se encuentra disponible en nuestra web "www.fixscr.com".
Las clasificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto FIX SCR S.A. (Afiliada de Fitch Ratings) –en adelante la calificadora-, ha recibido honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÒN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings), EN ADELANTE TAMBIEN DENOMINADA “FIX”, ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: 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. 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.

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 son riesgos 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 substituto 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 diseminación 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, pero no 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.