

## Provincia del Chaco

### Informe de Actualización

#### Calificaciones

##### Emisor

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 del Tesoro vto. 2017 por hasta \$ 1.600 millones*	A3(arg)
Programa de Letras de Tesorería 2017** por hasta \$ 600 millones	A3(arg)

##### Perspectiva

Negativa

\* Emisión autorizada por Decreto 98/17 en el marco del artículo 105 de la Ley 4.787 por \$600 MM y ampliado por el Decreto 1661/17 a \$1.600 MM.

\*\*Emisión autorizada por ley N°8.000 (Artículo 14), reglamentada por decreto 902/17

#### Provincia del Chaco

	31 Dic 2016	31 Dic 2015
Ingresos Operativos (\$ mill)	35.361	26.867
Deuda Consolidada (\$ mill)	12.720	7.201
Balance Operativo/ Ingresos Operativos (%)	-2,9	5,9
Servicio de Deuda/ Ingresos Corrientes (%)	3,8	5,0
Deuda/ Bce Corriente (x)	-7,3	5,5
Balance Operativo/ Intereses Pagados (x)	-2,4	5,1
Gasto de Capital/ Gasto Total (%)	12,4	18,5
Balance Presupuestario/ Ingresos Totales (exc. Nueva Deuda) (%)	-10,6	-2,0
Balance Corriente/ Gasto de Capital (%)	-24,7	21,6

p-Provisorio  
Información provista por la Contaduría General de la Provincia del Chaco

#### 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)

#### Factores Relevantes de la Calificación

**Deterioro del desempeño operativo:** FIX considera que el margen operativo para 2017 será deficitario, a pesar que el presupuesto aprobado estima un margen del 7%. El primer semestre del año evidencia una moderado deterioro respecto a igual período del año pasado por un aumento del gasto operativo levemente mayor que de los ingresos operativos.

**Baja flexibilidad presupuestaria:** el deterioro del margen operativo fue acompañado por un incremento de la rigidez del gasto. FIX observa que se mantiene en niveles elevados durante 2017 producto de incrementos de nómina y presiones salariales. En 2015 el gasto en personal representó el 60,1% de los ingresos operativos y en 2016 se incrementó hasta el 70,6%.

**Presión del Sistema de Seguridad Social:** el déficit de la Caja de Jubilaciones, no transferida y parcialmente armonizada, presiona aún más el margen operativo deficitario. Por la armonización, en 2017 recibiría \$ 600 millones (40% del déficit estimado). A junio de 2017, la provincia recibió \$306,4 millones.

**Ajustada liquidez:** FIX considera que la PCH registra un marcado deterioro de la situación de liquidez junto a un aumento del riesgo de refinanciación. Chaco, como forma de financiar los déficits estacionales de caja, recurre a la emisión de Letras de Tesorería. Estas emisiones han sido ampliadas en dos oportunidades a lo largo del año, y el saldo actual en circulación asciende a \$ 1.636,8 millones, pero con una elevada concentración de vencimientos en el corto plazo.

**Moderado nivel de endeudamiento:** FIX estima que a fines de 2017 la deuda consolidada ascenderá a alrededor de \$17 mil millones ó 38,3% de los ingresos corrientes presupuestados. Se asumió que la PCH tomará todo el endeudamiento autorizado por la ley 7.999 en 2017 por \$ 4.900 millones. 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:** para el cierre de 2017, FIX estima que la deuda con el gobierno nacional, considerado un acreedor amigable, será del 43%. Por su parte, la deuda en moneda extranjera sería de un 42%, frente a un 54% en 2016. Cabe destacar que Chaco (PCH) 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 para el presente ejercicio a fines de superar los problemas de liquidez en el corto plazo, FIX podría accionar a la baja las calificaciones vigentes de la Provincia.

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

**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.

## Anexo A

### Provincia del Chaco

#### Consolidado Administración Central y Organismos Descentralizados

\$ Millones	2012	2013	2014	2015	2016	6m 2016	6m 2017
Impuestos (incluye Coparticipación de Impuestos)	9.683,6	13.089,7	17.922,0	24.479,4	31.767,7	14.860,1	20.105,6
Otras transferencias Corrientes recibidas	1.051,4	1.059,6	1.723,8	2.142,9	3.148,7	373,5	1.280,6
Regalías, tasas, derechos, otros ingresos no tributarios	110,8	140,0	163,7	245,1	0,0	186,3	200,5
<b>Ingresos Operativos</b>	<b>10.845,8</b>	<b>14.289,3</b>	<b>19.809,5</b>	<b>26.867,4</b>	<b>34.916,4</b>	<b>15.419,9</b>	<b>21.586,7</b>
Gastos operativos	(10.871,2)	(13.801,0)	(18.152,6)	(25.272,3)	(36.281,3)	(13.787,0)	(19.552,4)
<b>Balance Operativo</b>	<b>(25,4)</b>	<b>488,3</b>	<b>1.657,0</b>	<b>1.595,1</b>	<b>(1.364,9)</b>	<b>1.633,0</b>	<b>2.034,3</b>
Intereses cobrados	10,3	13,7	27,2	25,8	0,0	0,0	0,0
Intereses pagados	(86,9)	(134,8)	(296,2)	(315,0)	(388,7)	(105,7)	(461,6)
<b>Balance Corriente</b>	<b>(102,0)</b>	<b>367,2</b>	<b>1.387,9</b>	<b>1.305,9</b>	<b>(1.753,6)</b>	<b>1.527,3</b>	<b>1.572,7</b>
Ingresos de capital	1.102,5	1.787,1	2.808,5	4.104,4	2.572,1	1.396,0	1.342,8
Gasto de capital	(1.570,7)	(3.045,4)	(4.409,4)	(6.039,0)	(5.298,3)	(2.488,7)	(3.881,6)
<i>Balance de capital</i>	<i>(468,2)</i>	<i>(1.258,4)</i>	<i>(1.600,9)</i>	<i>(1.934,6)</i>	<i>(2.726,2)</i>	<i>(1.092,7)</i>	<i>(2.538,8)</i>
<b>Balance Financiero</b>	<b>(570,2)</b>	<b>(891,2)</b>	<b>(213,0)</b>	<b>(628,6)</b>	<b>(4.479,8)</b>	<b>434,6</b>	<b>(966,1)</b>
Nueva deuda	402,6	820,6	644,6	504,9	6.120,7	28,2	1.413,5
Amortización de deuda	(158,2)	(368,9)	(1.111,3)	(1.018,8)	(930,3)	(462,8)	(447,4)
<i>Endeudamiento neto: aumento, (disminución)</i>	<i>244,4</i>	<i>451,7</i>	<i>(466,7)</i>	<i>(513,9)</i>	<i>5.190,4</i>	<i>(434,6)</i>	<i>966,2</i>
<b>Resultado Final</b>	<b>(325,8)</b>	<b>(439,4)</b>	<b>(679,7)</b>	<b>(1.142,5)</b>	<b>710,6</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>DEUDA</b>							
Corto Plazo	113,2	191,5	177,6	281,5	400,0	0,0	1.636,8
Largo Plazo	4.827,4	5.527,7	5.764,2	6.919,4	12.320,1	7.193,8	14.245,9
<b>Deuda Directa</b>	<b>4.940,6</b>	<b>5.719,2</b>	<b>5.941,8</b>	<b>7.200,9</b>	<b>12.720,1</b>	<b>7.193,8</b>	<b>15.882,8</b>
+ Deuda cuasi directa	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Riesgo Directo</b>	<b>4.940,6</b>	<b>5.719,2</b>	<b>5.941,8</b>	<b>7.200,9</b>	<b>12.720,1</b>	<b>7.193,8</b>	<b>15.882,8</b>
- Liquidez	n.d.	861,8	956,9	1.183,6	4.643,7	n.d.	5.337,1
<b>Riesgo Directo Neto</b>	<b>4.940,6</b>	<b>4.857,4</b>	<b>4.984,9</b>	<b>6.017,3</b>	<b>8.076,4</b>	<b>7.193,8</b>	<b>10.545,6</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>4.940,6</b>	<b>4.857,4</b>	<b>4.984,9</b>	<b>6.017,3</b>	<b>8.076,4</b>	<b>7.193,8</b>	<b>10.545,6</b>

#### Datos sobre Riesgo Directo

% moneda extranjera	11,0	18,3	22,5	38,2	54,2	43,1	45,2
% no bancaria	89,3	79,9	73,4	66,4	81,2	63,2	84,5
% tasa de interés fija	86,9	76,5	70,4	61,4	84,5	74,4	79,4

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 del 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 y elaborado por la Contaduría General de la Provincia.  
 n.d.- no disponible

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

	2012	2013	2014	2015	2016	6m 2016	6m 2017
<b>Ratios de Desempeño Presupuestario</b>							
Balance operativo/Ingresos operativos (%)	(0,2)	3,4	8,4	5,9	(3,9)	10,6	9,4
Balance corriente/Ingresos Corrientes <sup>a</sup> (%)	(0,9)	2,6	7,0	4,9	(5,0)	9,9	7,3
Balance financiero/Ingresos totales <sup>b</sup> (%)	(4,8)	(5,5)	(0,9)	(2,0)	(11,9)	2,6	(4,2)
Resultado final/Ingresos totales (%)	(2,7)	(2,7)	(3,0)	(3,7)	1,9	0,0	0,0
Crecimiento de ingresos operativos (variación % anual)	24,2	31,7	38,6	35,6	30,0	n.d.	40,0
Crecimiento de gasto operativo (variación % anual)	28,2	27,0	31,5	39,2	43,6	n.d.	41,8
Crecimiento de balance corriente (variación % anual)	(145,8)	460,0	278,0	(5,9)	(234,3)	n.d.	3,0
<b>Ratios de Deuda</b>							
Crecimiento de deuda directa (variación % anual)	7,1	15,8	3,9	21,2	76,6	n.d.	120,8
Intereses pagados/Ingresos operativos (%)	0,8	0,9	1,5	1,2	1,1	0,7	2,1
Balance operativo/Intereses pagados (x)	(0,3)	3,6	5,6	5,1	(351,2)	1544,7	440,7
Servicios de deuda directa/Ingresos corrientes (%)	2,3	3,5	7,1	5,0	3,8	3,7	4,2
Servicios de deuda directa/Balance operativo (%)	(964,1)	103,2	84,9	83,6	(96,6)	34,8	44,7
Deuda Directa/Ingresos operativos (%)	45,5	40,0	30,0	26,8	36,4	23,3	36,8
Riesgo Directo/Ingresos corrientes (%)	45,5	40,0	30,0	26,8	36,4	23,3	36,8
Deuda directa/Balance corriente (x)	(48,4)	15,6	4,3	5,5	(725,4)	235,5	505,0
Riesgo directo/Balance corrientes (x)	(48,4)	15,6	4,3	5,5	(725,4)	235,5	505,0
Riesgo final neta/Ingresos corrientes (%)	45,5	34,0	25,1	22,4	23,1	23,3	24,4
Deuda directa/PBG (%)	12,3	11,2	9,4	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Deuda directa per capita (\$)	4.470	5.116	5.255	6.299	11.127	6.293	13.893
<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 (%)	89,3	91,6	90,5	91,1	91,0	96,4	93,1
Impuestos locales/Ingresos operativos (%)	13,5	16,3	15,6	15,9	16,1	16,2	17,1
Transferencias corrientes/Ingresos operativos (%)	9,7	7,4	8,7	8,0	9,0	2,4	5,9
Ingresos operativos/Ingresos totales <sup>b</sup> (%)	90,7	88,8	87,5	86,7	93,1	91,7	94,1
Ingresos totales <sup>b</sup> per capita (\$)	10.819	14.392	20.029	27.115	32.793	14.710	20.057
<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 (%)	61,9	62,6	64,2	63,9	67,2	69,6	69,2
Transferencias Corrientes realizadas/Gasto operativo (%)	28,0	27,2	26,1	26,7	24,3	23,5	23,7
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 (%)	12,4	17,6	18,4	18,5	12,4	14,8	15,9
Gasto de capital/PBG (%)	3,9	n.d.	n.d.	n.d.	n.a.	n.a.	n.a.
Gasto total per capita (\$)	11.478	15.520	21.201	28.556	37.525	14.734	21.294
<b>Financiamiento de Gasto de Capital</b>							
Balance corriente/Gasto de capital (%)	(6,5)	12,1	31,5	21,6	(33,1)	61,4	40,5
Ingresos de capital/Gasto de capital (%)	70,2	58,7	63,7	68,0	48,5	56,1	34,6
Endeudamiento neto/Gasto de capital (%)	15,6	14,8	(10,6)	(8,5)	98,0	(17,5)	24,9

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 del 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 y elaborado por la Contaduría General de la Provincia.

n.a. no aplica / n.d. no disponible

<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

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 nuevos 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 C. 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 13 de octubre de 2017 confirmó las calificaciones vigentes y mantuvo la perspectiva de largo plazo de la Provincia del Chaco (PCH), y sus títulos de largo plazo, en ‘Negativa’:

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 2017 por hasta \$ 1.600.000.000 *	A3(arg)	No Aplica	A3(arg)	No Aplica
Programa de Letras de Tesorería 2017 (Ley 8.000) por hasta \$ 600.000.000**	A3(arg)	No Aplica	A3(arg)	No Aplica

\* Emisión autorizada por Decreto 98/17 en el marco del artículo 105 de la Ley 4.787 por \$600 MM y ampliado por el Decreto 1661/17 a \$1.600 MM. \*\* Emisión autorizada por ley N°8.000 (Artículo 14), reglamentada por decreto 902/17.

**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 2016 y asesor legal de carácter privada a septiembre de 2016. Asimismo, se ha utilizado la siguiente información pública:

- Ejecuciones presupuestarias y stock de deuda para los períodos 2012-2015 disponibles en <http://contaduriageneral.chaco.gov.ar/>.
- 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 los parciales de 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.