FIX (afiliada de Fitch Ratings) asignó las calificaciones de la Provincia del Chubut y su Programa de Letras.

13 de septiembre de 2017

Buenos Aires, 13 de septiembre de 2017 FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO “Afiliada de Fitch Ratings” –en adelante FIX o la calificadora–asignó la calificación de largo plazo BBB-(arg) y de corto plazo A3(arg) a la Provincia del Chubut (PC) como emisor. La perspectiva es estable para la calificación de largo plazo. Adicionalmente asignó la calificación A3(arg) al Programa de Letras por hasta USD 221 millones. FACTORES RELEVANTES DE LA CALIFICACIÓN Elevado nivel de endeudamiento y deteriorada sostenibilidad: de acuerdo a los cálculos de FIX, la PC finalizará 2017 con una deuda de $24,3 mil millones, lo que representaría un 83,9% de los ingresos corrientes presupuestados para 2017. Si bien este ratio es considerado alto, FIX considera que el nivel de endeudamiento es atenuado debido a su cronograma de vencimientos y su adecuado calce con regalías. FIX estima que en 2017 la PC destinará el 6,6% de los ingresos corrientes al pago de intereses, mientras que en 2015 fue el 0,7%. La emisión de USD 650 millones en el mercado internacional durante 2016 permitió una mejora en la curva de vencimientos y alargamiento de la vida promedio de la deuda. No obstante, la emisión no redujo el nivel de endeudamiento debido a que, si bien por ley debía destinarse el 50% a este fin, se utilizó en un 47% a cancelar deuda que no se encontraba registrada. El restante 50% (USD 325 millones), fue ejecutado parcialmente, y el saldo restante se registra en forma de disponibilidades y con destino asignado a obra pública. Alto porcentaje de deuda en moneda extranjera, pero con adecuado calce de ingresos: a fines de 2016, un 78,7% de la deuda se encontró denominada en moneda extranjera. En 2016, los ingresos por regalías hidrocarburíferas fueron del 21,9% de los ingresos corrientes de la PC, los que también se encuentran relacionados a la cotización de moneda extranjera. Si consideramos el mayor servicio anual de deuda en moneda extranjera (2021), el mismo representa el 46% de los ingresos por regalías presupuestados para 2017, lo que demuestra el adecuado calce entre ingresos y la deuda. Deterioro del desempeño operativo y mayor rigidez del gasto: FIX considera que el margen operativo en 2017 será más deficitario que el presupuestado (-2,2%). La Caja de Jubilaciones no fue transferida, pero se encuentra en equilibrio presupuestario, por lo que no presiona el margen operativo deficitario. El deterioro del margen operativo evidenciado en los últimos 5 años (14,5% en 2012 al -3% en 2016), fue acompañado por un incremento de la rigidez del gasto. FIX entiende que el gasto se mantendrá en niveles elevados durante 2017. En 2012 el gasto en personal representó el 63,9% de los ingresos operativos, y en 2016 se incrementó hasta el 82,7%. Adecuada liquidez: la PC ha deteriorado fuertemente sus márgenes operativos, lo que presiona negativamente sobre la situación de liquidez. No obstante, la emisión de USD 650 millones durante 2016 con destino a refinanciar la deuda existente (50%) y a obra pública (50%), aun no aplicados, permitió una recuperación de los niveles de liquidez. FIX espera que en la medida que avancen las ejecuciones de las obras planificadas, caerán los niveles de liquidez. Al 31/12/2016 contaba con $ 4.192 millones, equivalentes al 18,5% de los ingresos totales o a 1,9x (veces) la deuda flotante. Autonomía fiscal superior a la media provincial: Chubut cuenta con una alta participación de los ingresos propios en el total de los ingresos corrientes (57,1% en el 2016). Los principales ingresos son por el impuesto sobre los Ingresos Brutos y las regalías de hidrocarburos. Esta flexibilidad presupuestaria está limitada por la concentración económica en el sector de hidrocarburos, un mercado altamente regulado. SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES Disciplina fiscal: una menor flexibilidad y disciplina fiscal que deteriorara aun más los márgenes operativos negativos, podría implicar una revisión de las calificaciones a la baja en el mediano plazo. Nivel de apalancamiento: de contraer mayores niveles de endeudamiento con términos y condiciones no adecuados a la estructura

fiscal-financiera que afecte la sostenibilidad de la Provincia, podría derivar en una acción a la baja de la calificación. Asignación: -- Endeudamiento de largo plazo: BBB-(arg) PE. -- Endeudamiento de corto plazo: A3(arg). -- Programa de Letras de la Provincia del Chubut por hasta USD 221.008.493: A3(arg). Analista Principal: Diego Estrada Director Asociado +54 11 5235-8126 diego.estrada@fixscr.com Analista Secundario: Belen Carrera Analista +54 11 5235-8138 belen.carrera@fixscr.com FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO Sarmiento 663 – 7° Piso – C1041AAM – Buenos Aires. Relación con los medios: Douglas Daniel Elespe, doug.elespe@fixscr.com +54 11 5235 8100 Informes relacionados - Metodología de calificación Finanzas Públicas registrado ante la Comisión Nacional de Valores. Los informes encuentran disponibles en 'www.fixscr.com' Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, FIX 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. 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.