FIX (afiliada de Fitch) asignó calificación al Programa Financiamiento 2021 de la Provincia del Neuquén

29 de marzo de 2021

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO “afiliada de Fitch Ratings”, en adelante FIX o la calificadora, asignó la calificación ‘B(arg)/Perspectiva Negativa’ al Programa de Financiamiento del Tesoro Provincial para el año 2021 de la Provincia del Neuquén (PN) por hasta $ 7.000 millones, o su equivalente en otras monedas (ampliable hasta el monto máximo disponible en cada momento del uso del crédito dispuesto por el Artículo 29º de la Ley de Presupuesto 2021) creado por el Decreto N° 370/21, hasta 48 meses. Estas Letras le otorgarían a la PN flexibilidad financiera para sortear la fuerte presión de los vencimientos de deuda de 2021. Adicionalmente FIX confirmó las calificaciones de corto y largo plazo del emisor. La perspectiva es 'Negativa' para las calificaciones de largo plazo y se encuentra alineada a la del sector.

FACTORES RELEVANTES DE LA CALIFICACIÓN

Restructuración de deuda: el 27.11.2020, dentro del período de cura del Bono TIDENEU, la PN logró reestructurar los Bonos TICADE y TIDENEU (no calificados por FIX, que representan el 55,5% del total de la deuda al 31.12.2020); sin embargo FIX considera mantiene débiles márgenes operativos, una ajustada liquidez y capacidad de pago con altas necesidades de financiamiento para los próximos años en un contexto de un mercado voluntario de crédito restringido. La perspectiva es 'Negativa' para las calificaciones de largo plazo y se encuentra alineada a la del sector (ver informe relacionado).

Débil y volátil desempeño presupuestario: en 2020 (datos provisorios) se observa un importante deterioro del margen operativo (3,6% frente al 8,6% de 2019 sin considerar el ISSN) por la muy baja dinámica de los recursos tributarios e ingresos relacionados al sector de hidrocarburos (con un alto peso en la estructura de ingresos), a pesar de cierta contención del gasto operativo. Los ingresos por regalías estuvieron fuertemente condicionados por la evolución negativa de los precios internacionales. Para 2021 FIX estima cierta recuperación del margen (7,2%) sobre el supuesto de un sostenimiento real de la masa salarial, y una mejor dinámica de los recursos relacionados con la actividad económica y de hidrocarburos.

Presión del Instituto de Seguridad Social del Neuquén (ISSN): desde 2018 FIX observa un incremento de la presión del ISSN, dado por la dinámica de recomposición de los ingresos de los pasivos y la suspensión del financiamiento nacional. No se registran avances en una reforma previsional que permita morigerar el déficit a mediano plazo. El margen operativo del 2020 con las ISSN fue de 0,3 % y se espera un bajo 2,9% en el 2021.

Ajustada capacidad de pago y riesgo de refinanciación: en 2020 la deuda se ubicó en un 75,2% de los ingresos corrientes y podría ascender a un elevado 99,3% en 2021 de utilizar el crédito total autorizado por el Presupuesto 2021. La reestructuración de pasivos generó cierto alivió en la liquidez de la PN, pero FIX considera se mantiene un alto riesgo de refinanciación de corto-mediano plazo, que se espera se cubra en el mercado local con plazos más cortos y un costo financiero más alto. La PN cuenta con cierto calce con ingresos vinculados al dólar (regalías de hidrocarburos) aunque expuestos a la volatilidad del precio internacional.

Muy ajustada liquidez: en 2020 se revierte levemente la muy débil posición de liquidez de 2019 sobre

la base de la reestructuración de la deuda, refinanciamiento de los servicios de capital con el Gobierno Nacional y créditos de Nación (ANSES y FFDP). FIX estima para el 2021 un nuevo deterioro de los niveles de liquidez, bajo el supuesto de un fuerte incremento en la inversión pública (+100% interanual) luego de una sensible contracción real en 2020 y por los importantes vencimientos de servicios de deuda. El Programa de Letras de Mediando Plazo como herramienta financiera implica que los vencimientos sigan comprimiéndose.

Autonomía fiscal superior a la media provincial: la PN cuenta con una alta participación de ingresos propios en el total de los ingresos corrientes (73,6% en 2020), por el impuesto sobre los Ingresos Brutos y las regalías de hidrocarburos. Esta flexibilidad está limitada por la concentración económica en el sector de hidrocarburos. Este sector condiciona la estructura fiscal y deriva en la volatilidad de los márgenes operativos.

SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

Entorno operativo: la calificación del emisor dependerá de la evolución de la flexibilidad 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, nuevas adecuaciones a la normativa vigente en materia cambiaria y/o en materia de hidrocarburos.

Detalle de los títulos y calificaciones:

Emisor	Acción de calificación	Calificación actual	Calificación anterior
PROVINCIA DEL NEUQUEN			
Emisor corto plazo	Confirma	B(arg) / PN	B(arg) / PN
Emisor largo plazo	Confirma	B(arg) / PN	B(arg) / PN
Programa Letras Vto. 2021/2024* por hasta $ 5.500 millones (ampliable hasta USD 8 millones)	Confirma	B(arg) / PN	B(arg) / PN
Letras vto. 2021/2024 Clase 1 Serie I por $ 1.570,477 millones	Confirma	B(arg) (corto plazo)	B(arg) (corto plazo)
Letras vto. 2021/2024 Clase 2 Serie I por USD 17,824 millones (USD link)	Confirma	B(arg) / PN	B(arg) / PN
Letras vto. 2021/2024 Clase 3 Serie I por USD 30,305 millones (USD link)	Confirma	B(arg) / PN	B(arg) / PN
Letras vto. 2021/2024 Clase 1 Serie II por USD 6,849 millones (USD link)	Confirma	B(arg) / PN	B(arg) / PN
Letras vto. 2021/2024 Clase 1 Serie III por USD 6,081 millones (USD link)	Asigna	B(arg) / PN	No aplica
Programa Financiamiento año 2021 por hasta $ 7.000 millones	Asigna	B(arg) / PN	No aplica

PN – Perspectiva Negativa

Contactos

Analista Principal

Cintia Defranceschi

Director

cintia.defranceschi@fixscr.com

+54 11 5235-8143

Analista Secundario

Diego Estrada

Director Asociado

diego.estrada@fixscr.com

+54 11 5235 8126

Responsable del sector

Mauro Chiarini

Senior Director

mauro.chiarini@fixscr.com

+54 11 5235-8140

Relación con los Medios: Diego Elespe, Head Comercial y de Desarrollo de Negocios

diego.elespe@fixscr.com

+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).

Metodología de Calificación de Canje Forzoso de Deuda, Sep.27.2019

Perspectiva sector de sub-soberanos, Sep.17, 2019

El dilema de los sub-soberanos ante la reestructuración Argentina de deuda, Mar.12, 2020

Impacto del COVID-19 en los Sub-soberanos, Abr.02, 2020

Los informes correspondientes se encuentra disponible en nuestra web "www.fixscr.com".

"www.fixscr.com".

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.