

# FIX (afiliada de Fitch) calificó al Programa de Financiamiento 2022 de la Provincia del Neuquén

4 de abril de 2022

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 ‘B(arg)/Perspectiva Estable’ y de corto plazo ‘B(arg)’ al Programa de Financiamiento del Tesoro Provincial para el año 2022 de la Provincia del Neuquén (PN) por hasta \$ 10.000 millones, o su equivalente en otras monedas (ampliable hasta el monto máximo disponible en cada momento del uso del crédito dispuesto por el Artículo 28º de la Ley de Presupuesto 2022) creado por el Decreto N° 211/22, hasta 48 meses. Adicionalmente, asignó la calificación de corto plazo ‘B(arg)’ a las Letras del Tesoro 2022, que también se enmarcan dentro del mencionado Decreto y permite la emisión de instrumentos de corto plazo para cubrir déficits estacionales de caja dentro del año 2022 y cancelables antes del cierre. Si bien, no se define un monto máximo de emisión, FIX asume que el monto en circulación razonable para evitar fuertes presiones de liquidez hacia fin de año, debería rondar en el 5% de los recursos previstos para el 2022. Este financiamiento le otorga a la PN flexibilidad financiera para sortear vencimientos de deuda de corto plazo.

## FACTORES RELEVANTES DE LA CALIFICACIÓN

Reestructuración de deuda: en 2020 la PN logró reestructurar los Bonos TICADE y TIDENEU (no calificados por FIX, que representaban el 53,8% del total de la deuda al 31.12.2021); sin embargo FIX considera que Neuquén mantiene volátiles márgenes operativos que imponen incertidumbre sobre las necesidades financieras y capacidad de pago principalmente a partir de 2024 con la amortización de la deuda reestructurada, en un contexto de acotadas fuentes de financiamiento. FIX destaca que la PN cuenta con alternativas financieras, a través de refinanciaciones de pasivos y Programa de Letras de mediano y corto plazo en mercado local y que en el corto plazo se prevé se mantenga la mejora de los márgenes registrada en el 2021.

Volátil desempeño presupuestario: en 2021 (datos provisorios) se observa una importante recuperación del margen operativo, luego del deterioro registrado en el 2020 (14,5% frente al 3,8% de 2020 sin considerar el ISSN) y se espera se mantenga en buenos niveles para el 2022 sobre el supuesto de una buena dinámica de los ingresos por regalías, principalmente por precio y tipo de cambio pero también por la mejora en la producción, y asumiendo cierto crecimiento real de la masa salarial. Precisamente, la mejora evidenciada en el 2021 se sustentó en la recuperación de la dinámica de los ingresos relacionados al sector de hidrocarburos (con un alto peso en la estructura de ingresos), junto a un gasto operativo alineado a la inflación. FIX monitoreará la sustentabilidad presupuestaria, dado que es esperable una mayor presión por el lado del gasto que achicaría los márgenes a

futuro.

Presión del Instituto de Seguridad Social del Neuquén (ISSN): desde 2018 FIX observa un incremento de la presión del ISSN, dada 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 2021 con las ISSN fue de 9,8%, cinco puntos porcentuales inferior al margen sin considerar el déficit de la Caja de Jubilaciones. Se espera para el 2022 se mantenga esta tendencia e incluso se incremente la presión sobre las cuentas fiscales.

Ajustada capacidad de pago y riesgo de refinanciación: en 2021 la deuda se ubicó en un 54,8% de los ingresos corrientes, frente a un 75,3% en 2020 y podría ascender a un 60,0% en 2022 de utilizar todo el endeudamiento autorizado para el corriente año. La mejora en la capacidad de pago de la PN, se dio gracias a un buen desempeño de las cuentas fiscales, aunque FIX monitoreará la estabilidad del mismo, dado que se sustenta en volátiles ingresos y márgenes operativos que generan incertidumbre sobre las necesidades financieras a futuro. La reestructuración de pasivos de la deuda internacional generó cierto alivio en la liquidez de la PN, pero la Provincia mantiene siempre un 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 y el riesgo regulatorio nacional.

Mejora en la liquidez, aunque volátil: en 2021 se registra una mejora en la posición de liquidez respecto al 2020, año que ya había mostrado una tendencia positiva. FIX estima que para el 2022 se mantenga en niveles similares, sobre la base del sostenimiento de márgenes operativos elevados, la refinanciación de deuda con el Fondo de Garantía de Sustentabilidad (FGS) y las emisiones de deuda bajo el Programa de Letras de Mediando Plazo de Financiamiento 2022 y Letras de Corto Plazo. FIX considera que estos instrumentos financieros son una herramienta que le otorga a la PN cierta flexibilidad presupuestaria pero no soluciona el problema estructural, dada la compresión de vencimientos en el corto plazo por las condiciones del mercado local.

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 2021), 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: las calificaciones dependerán de la evolución de la flexibilidad fiscal y financiera en un contexto macroeconómico con grandes desafíos que condiciona la dinámica de los ingresos y gastos y; de la sostenibilidad de la deuda en un escenario más adverso. Serán monitoreados impactos 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 y/o en materia de hidrocarburos.

### Detalle de los títulos y calificaciones:

Emisor	Acción de calificación	Calificación actual	Calificación anterior
<b>PROVINCIA DEL NEUQUEN</b>			
Emisor corto plazo	Confirma	B(arg) (corto plazo)	B(arg) (corto plazo)
Emisor largo plazo	Confirma	B(arg) / PE	B(arg) / PE
Letras vto. 2021/2024 Clase 3 Serie I por USD 30.306.685	Confirma	B(arg) / PE	B(arg) / PE
Letras vto. 2021/2024 Clase 1 Serie III por USD 6.081.615 <sup>1</sup>	Confirma	B(arg) / PE	B(arg) / PE
Letras del Tesoro Serie I Clase 1 por \$ 2.266.089.266	Confirma	B(arg) (corto plazo)	B(arg) (corto plazo)
Letras del Tesoro Serie IV Clase 2 por \$ 1.297.256.371 (USD13.452.593)	Confirma	B(arg) / PE	B(arg) / PE
Letras del Tesoro Serie IV Clase 3 TRAMO A por \$ 1.694.357.405	Confirma	B(arg) / PE	B(arg) / PE
Letras del Tesoro Serie IV Clase 3 TRAMO B por \$ 944.124.884	Confirma	B(arg) / PE	B(arg) / PE
Programa Financiamiento año 2022 por hasta \$ 10.000.000.000	Asigna	B(arg) / PE	No aplica
	Asigna	B(arg) (corto plazo)	No aplica
Letras del Tesoro 2022	Asigna	B(arg) (corto plazo)	No aplica

PE – Perspectiva Estable

### Contactos

Analista Principal

Cintia Defranceschi

Director

[cintia.defranceschi@fixscr.com](mailto:cintia.defranceschi@fixscr.com)

+54 11 5235-8143

Analista Secundario

Mateo López Vicchi

Analista

[mateo.lopezvicchi@fixscr.com](mailto:mateo.lopezvicchi@fixscr.com)

+54 11 5235 8100

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](mailto: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](http://www.cnv.gob.ar)).

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

[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](http://www.fixscr.com)".  
"[www.fixscr.com](http://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 CALIFICACIÓN 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](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.

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 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 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.