FIX (afiliada de Fitch Ratings) subió las calificaciones de la Provincia del Neuquén luego de la reestructuración de deuda

11 de diciembre de 2020

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO “afiliada de Fitch Ratings”, en adelante FIX o la calificadora, subió a ‘B(arg)’ desde ‘C(arg)’ la calificación de largo plazo de la Provincia del Neuquén (PN o la Provincia) y de las Letras de Mediano Plazo y a ‘B(arg)’ desde ‘C(arg)’ la de corto plazo tanto de emisor como de las Letras de Corto Plazo luego de ejecutada la reestructuración de los Bonos TICADE y TIDENEU (no calificados por FIX, que representan el 56,6% del total de la deuda al 30.09.2020). Adicionalmente, se reestructuró el Préstamos con el Credit Suisse (14,5% de la deuda). A pesar de la reestructuración de deuda, FIX considera que la PN mantiene una ajustada liquidez y capacidad de pago con altas necesidades de financiamiento para los años 2020-2021 en un contexto de un mercado voluntario de crédito restringido y expectativas de márgenes operativos débiles. Adicionalmente FIX subió a ‘B(arg)’ desde ‘C(arg)’ el Programa Letras Tesoro vto. 2021/2024 por hasta $ 5.500 millones, asumiendo la ampliación por hasta USD 8 millones en el marco del Decreto 1465, con el objeto de cubrir el vencimiento que opera el 14.12.2020 de las Letras de Corto Plazo por $ 500 millones. La perspectiva es 'Negativa' para las calificaciones de largo plazo y se encuentra alineada a la del sector sub-soberanos de Argentina.

FACTORES RELEVANTES DE LA CALIFICACIÓN

Restructuración de deuda: la propuesta de reestructuración se ejecutó el 27.11.2020, fecha en la cual vencía el período de cura en el pago de intereses bajo los bonos TIDENEU, con una aceptación del 87,12% del valor nominal de los Bonos TICADE en circulación y de un 93% en el caso de los Bonos TIDENEU y, al lograr una aceptación superior al 75%, estas modificaciones son concluyentes y vinculantes para todos los tenedores. Este proceso de reestructuración se enmarcó dentro de un complejo contexto macroeconómico fuertemente impactado por la pandemia del COVID-19, sumado al deterioro de las condiciones del sector de hidrocarburos que afecta directamente las finanzas de Neuquén.

Entorno operativo debilitado: los importantes desafíos en materia fiscal-financiera derivarán en presiones en los indicadores de liquidez y de capacidad de pago de los sub-soberanos. Las necesidades financieras se enfrentan a un mercado de crédito voluntario restringido, por lo que en el corto plazo se dependerá de la desinversión financiera, la asistencia nacional, emisión de Letras y/o TD de corto/mediano plazo en el mercado local, o aumento de la deuda flotante. En el marco del Programa para la Emergencia Financiera Provincial creado por el Gobierno Nacional por el Decreto Nº 352/2020, la PN firmó el convenio para acceder a un préstamo con el Fondo Fiduciario para el Desarrollo Provincial (FFDP) por $ 5.000 millones y en octubre se firmó un nuevo convenio por $ 3.000 millones a desembolsarse en tres cuotas.

Débil y volátil desempeño presupuestario: FIX espera un importante deterioro del margen operativo para el 2020, considerando lo ejecutado al tercer trimestre de 2020 (3,1% frente al 13,8% de 2019), no solo afectado por el contexto de una menor dinámica de los recursos tributarios y mayores presiones por el lado del gasto en el marco del COVID-19 sino por el fuerte peso de sus ingresos relacionados al sector de hidrocarburos. Los ingresos por regalías están fuertemente condicionados por la evolución negativa de los precios internacionales y una menor expectativa de actividad económica global, a lo que se le

suma una importante caída de la masa salarial real que se entiende no será sostenible en el mediano plazo. FIX pondera favorablemente la creación de un Fondo de Estabilización y Desarrollo del Neuquén como herramienta anti-cíclica en estructuras fiscales tan volátiles, pero evaluará su impacto crediticio luego de su entrada en vigencia el 01.01.2022.

Presión del Instituto de Seguridad Social del Neuquén (ISSN): se espera para el 2020 y 2021 una tendencia negativa del déficit lo cual le resta flexibilidad presupuestaria a la PN. FIX prevé débiles márgenes operativos para dichos años y si se incluye el peso del ISSN se tornarían negativos. En 2019, el margen operativo fue del 8,6% versus el 5,1% con el ISSN. Desde 2018 FIX registra 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. Las autoridades provinciales tienen intenciones de una reforma previsional pero a la fecha no hay avances de la misma.

Ajustada capacidad de pago y riesgo de refinanciación: FIX estima la deuda se ubicará en un 60% de los ingresos corrientes proyectados en 2020 y ascendería al 61% en 2021 de utilizar el total del endeudamiento autorizado por el Proyecto de Presupuesto 2021. La reestructuración de pasivos generó cierto alivió en la liquidez de la Provincia, 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. De hecho durante el 2020, bajo el Programa de Letras Tesoro vto. 2021/2024 se emitieron distintas series y clases de letras que permitieron sortear los fuertes vencimientos de capital e interés de títulos que tenía la Provincia en el mercado local en el año, aunque estos servicios de deuda continúan presionando las cuentas fiscales hasta el 2023. En 2019, la deuda ascendió a $ 75.368,6 millones, un 57,8% superior a la registrada en el mismo período de 2018, por la depreciación de la moneda, si bien cuenta con cierto calce con ingresos vinculados al dólar (regalías de hidrocarburos), actualmente estos están deprimidos y afectados por el precio internacional.

Muy ajustada liquidez: en 2019 se registró un deterioro en los indicadores de liquidez consistentes con la evolución negativa del balance financiero de la PN, tendencia que se espera se acentúe en 2020 y 2021. La PN cuenta anualmente con un Programa de Letras de Corto Plazo como herramienta para cubrir ciertas deficiencias estacionales de caja, aunque esto implica que los vencimientos sigan comprimiéndose en el corto plazo.

Autonomía fiscal superior a la media provincial: la PN cuenta con una alta participación de ingresos propios en el total de los ingresos corrientes (76,1% en 2019), 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 lo que se refleja en la expectativa de la evolución de ingresos para el año 2020. Este sector condiciona de alguna manera la estructura fiscal de la Provincia lo que impone, en cierta medida, la volatilidad de los márgenes operativos.

Desarrollo económico: a datos de abril de 2020 Neuquén aportó a nivel nacional el 30% de la producción de petróleo y el 55% de la producción de gas. Este peso relativo ubica a la PN en una buena posición para el desarrollo de su economía, aunque siempre expuesta a la gran concentración y volatilidad precio y regulatoria de este mercado.

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	Suba	B(arg) / PN	C(arg)
Emisor largo plazo	Suba	B(arg) / PN	C(arg)
Programa de Financiamiento de Corto Plazo 2020 por hasta $6.000 millones	Suba	B(arg) (corto plazo)	C(arg) (corto plazo)
Programa Letras Vto. 2021/2024* por hasta $ 5.500 millones (ampliable hasta USD 8 millones)	Suba	B(arg) / PN	C(arg)
Letras vto. 2021/2024 Clase 1 Serie I por $ 1.570,477 millones	Suba	B(arg) (corto plazo)	C(arg) (corto plazo)
Letras vto. 2021/2024 Clase 2 Serie I por USD 17,824 millones (USD link)	Suba	B(arg) / PN	C(arg)
Letras vto. 2021/2024 Clase 3 Serie I por USD 30,305 millones (USD link)	Suba	B(arg) / PN	C(arg)
Letras vto. 2021/2024 Clase 1 Serie II por USD 6,849 millones (USD link)	Suba	B(arg) / PN	C(arg)

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).

Provincia del Neuquén, Oct. 28, 2020

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.