FIX (afiliada de Fitch Ratings) calificó al Programa de Financiamiento 2023 de la Provincia del Neuquén y revisó las calificaciones vigentes

21 de marzo de 2023

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO “afiliada de Fitch Ratings”, en adelante FIX o la calificadora, FIX asignó la calificación de largo plazo ‘BBB-(arg)/Perspectiva Estable’ y de corto plazo ‘A3(arg)’ al Programa de Financiamiento del Tesoro Provincial para el año 2023 de la Provincia de Neuquén (PN) por hasta $ 20.000 millones, o su equivalente en otras monedas (asumiendo el monto máximo disponible en cada momento del uso del crédito dispuesto por el Artículo 30º de la Ley de Presupuesto 2023) creado por el Decreto N° 310/23, hasta 48 meses. Asignó la calificación de corto plazo ‘A3 (arg)’ a las Letras del Tesoro 2023 que permite la emisión de instrumentos de corto plazo para cubrir déficits estacionales de caja dentro del ejercicio y cancelables antes del cierre. No se define un monto máximo de emisión, pero 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 2023.

Adicionalmente, FIX subió a ‘BBB-(arg)’ desde ‘BB+(arg)’ la calificación de largo plazo y a ‘A3(arg)’ desde ‘B(arg)’ la calificación de corto plazo de Neuquén, la Perspectiva es Estable. FIX entiende que existe una mayor certidumbre sobre el riesgo de refinanciación, fundamentada en información actualizada que permite asumir buenos márgenes operativos estimados por la suba en los ingresos por regalías hidrocarburíferas y mayor certeza en el gasto salarial y jubilaciones gracias a la aprobación de un esquema de indexaciones preestablecidas. Esto genera mayor previsibilidad de los gastos operativos, especialmente en un año electoral, dado que en el pasado la Provincia ha demostrado una propensión a incrementar los gastos a niveles no congruentes con la volatilidad y concentración de sus ingresos en el energético. Sin embargo, entiende que deben consolidarse los márgenes en los niveles estimados para reducir la necesidad de refinanciamiento en el mercado local, cuyas condiciones en términos de plazos y tasas no son las más saludables.

FACTORES RELEVANTES DE LA CALIFICACIÓN

Sector hidrocarburífero: la calificadora prevé que a corto y mediano plazo se sostengan las condiciones globales favorables vinculadas al sector, y se profundice el desarrollo hidrocarburífero –principalmente motorizado desde el Gobierno Nacional-, lo que garantizaría la fuente de recursos de la Provincia. En 2022, los ingresos por regalías crecieron un 115%, principalmente por el incremento de la actividad petrolera y gasífera de Vaca Muerta. De todos modos, se monitoreará la coyuntura macroeconómica local e internacional, así como su prudencia fiscal en materia de gastos.

Adecuado margen operativo: FIX estima que los márgenes continúen en buenos niveles, incrementándose moderadamente respecto a los del 2022. Para el 2023, con un esquema

prestablecido de paritarias despejando potenciales erogaciones extraordinarias por el calendario electoral (abril de 2023), y con el sostenimiento de las condiciones favorables del sector hidrocarburífero. Al cierre del 2022, el margen operativo consolidado del sector público no financiero (SPNF) provincial fue de 6,1%, (-3,3 p.p. interanual), explicado por el crecimiento de los gastos operativos (97,3% a/a) por encima los ingresos operativos (90,5% a/a). Los primeros fueron explicados principalmente por el aumento en la masa salarial (96,0% a/a), al tiempo que en los segundos se destacó la incidencia de los recursos derivados de regalías (115% a/a), que registraron la mayor participación en los ingresos operativos de los últimos años (34,9%). Al excluir el peso de la caja previsional, el margen operativo mejora a 10,4% al 31.12.2022, lo que evidencia una absorción de 4,3 p.p. por parte del Instituto de la Seguridad Social del Neuquén (ISSN).

Buena posición de liquidez: para 2023, la calificadora espera un contexto de elevada inflación, lo que conllevaría a potenciales presiones en el esquema de indexaciones en la masa salarial, y pudiendo afectar parcialmente la liquidez a futuro, aunque sostenidos en niveles adecuados en línea con los históricos. Al 31.12.2022 la Provincia neuquina registró disponibilidades por 9,2% de los ingresos totales (+3,5 p.p. interanuales), y marcó el mayor nivel de los últimos cuatro años. Este resultado se debió a satisfactorios márgenes operativos, a la refinanciación de la deuda con el Fondo de Garantía de Sustentabilidad (FGS) y a las emisiones de deuda bajo el Programa de Letras de Mediando Plazo de Financiamiento 2022 y Letras de Corto Plazo.

Presión del ISSN: en los últimos cinco años, el ISSN mostró un crecimiento en la asistencia financiera desde la Administración Central provincial, dada por la dinámica de recomposición de los ingresos de los pasivos y la suspensión del financiamiento nacional. Estructuralmente, no se observan avances en una reforma previsional que permita morigerar el déficit a mediano plazo. Para el 2023, el margen operativo contemplando el financiamiento a la caja previsional sería de 8,8%, mientras que al excluir su participación el margen sería de 13,4%, lo que reflejaría una absorción promedio del margen operativo entorno a los 4,5 p.p. en el bienio 2022-2023.

Autonomía fiscal superior a la media provincial: la PN cuenta con un mayor peso relativo de los ingresos propios en el total de los ingresos corrientes, equivalente al 74,8% al cierre del 2022, y se mantiene en línea con la media de los últimos cuatro años (74,0%). Este comportamiento se sustenta principalmente por las regalías de hidrocarburos (34,9%) y en el impuesto sobre los Ingresos Brutos (25,1%). FIX entiende que el dinamismo del sector hidrocarburos se profundizará, tanto por favorables condiciones macroeconómicas globales, como por el impulso determinado desde la Administración Federal.

Moderado nivel de endeudamiento y buena capacidad de pago: el nivel de apalancamiento de la Provincia se redujo en 26,6 p.p. en 2022 alcanzando el 46,0% de los ingresos corrientes, y 8,5% en términos del PBG, gracias al registro de un atraso cambiario. Al analizar la composición de la deuda, al 31.12.2022 la deuda nominada en moneda extranjera representó el 87,6% del stock total, evidenciando un incremento parcial respecto del promedio del 2018-2021 (83,2%), y reflejando cierta contingencia a la evolución del tipo de cambio. Para 2023, se espera una mayor cobertura de los servicios

de la deuda con el balance operativo, lo que se traduciría en una reducción del riesgo de refinanciación respecto del panorama soslayado en informes precedentes, debido a que el incremento significativo de los ingresos fiscales (en gran medida por las regalías), más que compensan el alza nominal de la deuda consolidada proyectada. Los servicios que deberá afrontar la Provincia en los próximos años, siempre y cuando maneje adecuadamente las condiciones de la nueva deuda, presentan ratios de solvencia aceptables disminuyendo el riesgo potencial de refinanciación.

Mitigado descalce de moneda: la PN si bien cuenta con calce con ingresos vinculados al dólar (regalías de hidrocarburos), se encuentra parcialmente expuesta a la volatilidad del precio internacional y el riesgo regulatorio nacional.

SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

Entorno operativo: la calificación del emisor dependerá de la consolidación de la flexibilidad fiscal y financiera registrada en los últimos ejercicios. Si bien FIX entiende que serían sostenibles a futuro, un deterioro sostenido en los resultados presupuestarios podría derivar en una acción de baja de calificación.

Endeudamiento: el acceso a fuentes de financiamiento en términos y condiciones desfavorables, o cambios en la estructura de deuda (moneda, acreedor, tasa) que deteriore la sostenibilidad de la deuda a futuro podría derivar en una acción de baja de calificación.

Detalle	Acciones de Calificación	Calificación Actual	Perspectiva Actual	Calificación Anterior	Perspectiva Actual
Emisor de Largo Plazo	Sube	BBB-(arg)	Estable	BB+(arg)	Estable
Emisor de Corto Plazo	Sube	A3(arg)	No aplica	B(arg) (corto plazo)	No aplica
Letras del Tesoro Serie IV Clase 2 PGM2021 por $ 1.297.256.371	Sube	BBB-(arg)	Estable	BB+(arg)	Estable
Letras del Tesoro Serie IV Clase 3 TRAMO B PGM2021 por $ 944.124.884	Sube	BBB-(arg)	Estable	BB+(arg)	Estable
Letras del Tesoro Serie I Clase I TRAMO B PGM2022 por $ 4.528.318.550	Sube	A3(arg)	No aplica	B(arg) (corto plazo)	No aplica
Letras del Tesoro Serie IV Clase 1 PGM2022 por $ 939.665.603	Sube	A3(arg)	No aplica	B(arg) (corto plazo)	No aplica
Letras del Tesoro Serie IV Clase 2 TRAMO A PGM2022 por USD 22.704.315	Sube	BBB-(arg)	Estable	BB+(arg)	Estable
Letras del Tesoro Serie IV Clase 2 TRAMO B PGM2022 por USD 42.612.669	Sube	BBB-(arg)	Estable	BB+(arg)	Estable
Programa Financiamiento año 2023 por hasta $ 20.000.000.000[1]	Asigna	BBB-(arg)	Estable	No aplica	No aplica
Letras del Tesoro 2023[2]	Asigna	A3(arg)	No aplica	No aplica	No aplica
	Asigna	A3(arg)	No aplica	No aplica	No aplica

1- Programa (PGM) de Financiamiento del Tesoro Provincial para el año 2023: fue creado por el Decreto 310/23, bajo el Artículo 3 por un monto de hasta $ 20.000 millones (o su equivalente en otras monedas) ampliable hasta el monto máximo disponible en cada momento del uso del crédito dispuesto por el Artículo 30º de la Ley N°3365. Las Letras podrán emitirse durante el ejercicio 2023 en distintas series e incluso dentro de estas en distintas clases.
2- Letras del Tesoro Provincial para el año 2023: la emisión de las mismas se enmarcar en el Artículo 4 del Decreto 310/23, de acuerdo al Artículo 61º de la Ley N°2141 para cubrir deficiencias de caja dentro del ejercicio 2023 y cancelables antes del cierre. Si bien no cuenta con un monto definido, FIX asumió en su análisis que no debería superar el 5% de los ingresos corrientes estimados para el ejercicio.

A continuación se detallan las calificaciones y los instrumentos de deuda:

Contactos:

Ignacio Schwelm +54 11 5235-8100 ignacio.schwelm@fixscr.com
Cintia Defranceschi +54 11 5235-8143 cintia.defranceschi@fixscr.com
Renzo Crosa +54 11 5235-8129 renzo.crosa@fixscr.com
Mauro Chiarini +54 11 5235-8140 mauro.chiarini@fixscr.com
FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO “Afiliada de Fitch Ratings”
Sarmiento 663 – 7° piso – C1041AAM – Capital Federal – Buenos Aires

Relación con los Medios
Diego Elespe
Head Comercial y de Desarrollo de Negocios
+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).

Los informes correspondientes se encuentra disponible en nuestra web "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 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 d