

# Provincia del Neuquén

## Informe Integral

### Calificaciones

Emisor Largo Plazo	BBB-(arg)
Emisor Corto Plazo	A3(arg)
Letras Serie IV Clase 2 TRAMO A PGM 2022 por USD 22,7 millones	BBB-(arg)
Letras Serie IV Clase 2 TRAMO B PGM 2022 por USD 42,6 millones	BBB-(arg)
PGM Financiamiento 2023 por hasta \$ 37.634,2 millones	BBB-(arg)/A3(arg)
Letras del Tesoro 2023	A3(arg)
Letras Serie I Clase 1 PGM 2023 por \$ 3.353,2 millones	A3(arg)
Letras Serie I Clase 2 TRAMO A PGM 2023 por USD 14,9 millones	BBB-(arg)
Letras Serie I Clase 2 TRAMO B PGM 2023 por USD 11,8 millones	BBB-(arg)
Letras Serie I Clase 3 TRAMO A PGM 2023 por \$ 2.178,0 millones	BBB-(arg)
Letras Serie I Clase 3 TRAMO B PGM 2023 por \$ 2.925,0 millones	BBB-(arg)
Letras Serie III Clase 1 PGM 2023 por \$ 10.000 millones	A3(arg)
<b>Perspectiva</b>	Estable
para calificaciones de largo plazo	

### Resumen Financiero

Provincia del Neuquén – APNF*	31 Dic 2022	31 Dic 2021
Ingresos Operativos (\$mill)	535.777	280.726
Deuda Consolidada (\$mill)	209.804	132.131
Balance Operativo/ Ingresos Operativos (%)	7,1	10,7
Servicio de Deuda/ Ingresos Corrientes (%)	7,7	6,8
Deuda/ Balance Corriente (x)	7,3	5,3
Balance Operativo/ Intereses Pagados (x)	2,7	4,0
Gto de Capital/ Gto Total (%)	8,2	7,8

\*Administración Pública No Financiera

### Criterios Relacionados

Metodología de Calificación de Entidades Financieras registrado ante la CNV, Marzo 2016

### Analistas

Analista Principal  
 Cintia Defranceschi  
 Directora  
[cintia.defranceschi@fixscr.com](mailto:cintia.defranceschi@fixscr.com)  
 +54 11 5235 8143

Analista Secundario  
 Renzo Crosa  
 Analista  
[renzo.crosa@fixscr.com](mailto:renzo.crosa@fixscr.com)  
 +54 11 5235-8129

Responsable del Sector  
 Mauro Chiarini  
 Senior Director  
[mauro.chiarini@fixscr.com](mailto:mauro.chiarini@fixscr.com)  
 +54 11 5235 8140

Títulos	Monto hasta VN USD	Vencimiento	Calificación	Perspectiva
PGM Financiamiento Ley 3389 <sup>1</sup>	USD 100 millones <sup>1</sup>	Hasta 4 años desde la Fecha de Emisión	BBB-(arg)	Estable

1- Programa (PGM) de Financiamiento Ley 3389: fue creado por la Ley 3389 y el Decreto 1739/23, bajo el Artículo 1 por un monto de hasta USD 100 millones (o su equivalente en otras monedas) ampliable por hasta un 50% del monto autorizado. Los fondos estarán afectados a la amortización de la deuda pública con vencimiento en el 2024 y denominada en dólares. Ya cuenta con la autorización del Poder Ejecutivo Nacional a través de la Resolución 231/23.

## Factores Relevantes de la Calificación

**Calificación Programas Financiamiento 2023 y Ley 3389:** FIX asignó la calificación de largo plazo 'BBB-(arg)/Perspectiva Estable' al Programa Financiamiento Ley 3389 de la Provincia del Neuquén (PN), creado por el Decreto 1739/23, por un monto de hasta USD 100 millones cuyo objetivo es cubrir parte de las amortizaciones de la deuda denominada en dólares con vencimientos en 2024. Se adicionó al uso del crédito y se asumió un plazo de hasta 4 años con un esquema de amortización en el último año. Adicionalmente, FIX confirmó la calificación 'BBB-(arg)/Perspectiva Estable' y 'A3(arg)' al Programa de Financiamiento del Tesoro Provincial 2023 luego de la ampliación hasta \$ 37.643,2 millones. FIX preveía en su escenario de calificación este monto, dado que en el decreto de creación se autoriza hasta el monto máximo disponible del uso del crédito dispuesto por el Art. 30º de la Ley N°3365. La Provincia estima emitir antes del cierre del ejercicio Letras por hasta \$ 6.500 millones, tanto en pesos o en dólares link con un plazo de entre 12 a 24 meses.

**Adecuado margen operativo:** con datos del segundo trimestre de 2023, FIX estima un leve deterioro del margen respecto al 2022, producto de una aceleración del gasto operativo rezagado con relación a los ingresos. Existe un esquema preestablecido de paritarias, pero al 30.06.2023 se evidenció un incremento de la masa salarial por encima de la inflación (133,4% a/a ante 115,6% a/a de la evolución de precios) y de otros gastos corrientes en el contexto de las elecciones del 16.04.2023 por encima de la buena dinámica de los ingresos (132% a/a frente a 126,4% a/a). En 2022, el margen operativo consolidado del sector público no financiero (SPNF) provincial fue de 7,1%, (-3,5 p.p. interanual), explicado por el crecimiento de los gastos operativos (98,4% a/a) por encima los ingresos operativos (90,9% a/a). Al excluir el peso de la caja previsional, el margen operativo mejora a 9,8% al 31.12.2022, lo que evidencia una absorción de 2,7 p.p. por parte del Instituto de la Seguridad Social del Neuquén (ISSN), lo que se mantiene al primer semestre de 2023.

**Presión del ISSN:** en los últimos cinco años, el ISSN mostró un crecimiento en la asistencia financiera desde la Administración Central provincial, dada 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, se espera que este peso se mantenga, reflejando una absorción promedio del margen operativo entorno a los 2,7 p.p. en el bienio 2022-2023. En vistas de esta situación, las autoridades en el marco de la transición de gobierno acordaron elevar el tratamiento de la Ley 3380 (aprobada el 15.06.2023), mediante la cual se dispone en forma excepcional financiar al Instituto hasta el 31.12.2027 con el flujo de recursos que nutren al Fondo de Estabilización de la Provincia a partir de mayo de 2023 en adelante. El stock de disponibilidades acumulados continuará conservando el fin de origen para cubrir vencimientos de deuda en caso de ser necesario.

**Ajustada posición de liquidez:** para 2023, la calificadora espera un contexto de elevada inflación, lo que conllevaría a potenciales presiones por el lado del gasto (tanto corriente como de capital), afectando la liquidez. Al 31.12.2022 la Provincia neuquina registró disponibilidades por 6,1% de los ingresos totales (+2,2 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. En 2023, las potenciales emisiones de deuda para el último trimestre podrán reforzar las disponibilidades, aunque se espera un deterioro, alcanzado un 2,6% de los ingresos totales proyectados.

**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 78,7% al cierre del 2022 y se espera un 78,5% al 2023, en línea con la media de los últimos cuatro años (78,1%). Este comportamiento se sustenta principalmente por las regalías de hidrocarburos, que registraron la mayor participación en los ingresos operativos del período 2018-2022 (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 Nacional. Al 30.06.2023, las regalías hidrocarburíferas crecieron un 142,9% a/a y se espera que su evolución sea favorable y el motor de crecimiento de los recursos de la Provincia, gracias a la mejora de la productividad, mayores inversiones con mejoras en los volúmenes de producción que se estima serán acompañados con el aumento en la capacidad de transporte.

**Moderado nivel de endeudamiento:** el nivel de apalancamiento de la Provincia se redujo en 7,9 p.p. en 2022 alcanzando el 38,7% de los ingresos corrientes, y 8,5% en términos del PBG, tendencia descendente que se mantiene para el segundo trimestre de 2023 gracias al registro de un atraso cambiario. Al analizar la composición de la deuda, al 31.12.2022 la deuda denominada en moneda extranjera representó el 87,6% del stock total y un 87,0% al 30.06.2023, evidenciando un incremento parcial respecto del promedio del 2018-2021 (83,2%), y reflejando cierta contingencia a la evolución del tipo de cambio.

**Moderado riesgo de refinanciación:** la solvencia y el potencial riesgo de refinanciación de la Provincia está fuertemente condicionada por un manejo adecuado de las condiciones de la nueva deuda, de los márgenes operativos y de la evolución del atraso cambiario, como así también del margen de acción dentro del marco regulatorio cambiario que imponga la Nación, lo último considerado como un evento. Dado que la Provincia cuenta con deuda en moneda extranjera, en el marco del alcance de la Comunicación "A" 7782 del Banco Central de la República Argentina (BCRA) para los vencimientos de capital durante 2023, FIX ponderó favorablemente la Resolución 298 emitida el 27.07.23 por el BCRA, la cual brinda previsibilidad sobre el acceso al MULC y horizonte de pago de los vencimientos de deuda hasta el cierre del ejercicio.

## 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 y/o fuera de los supuestos asumidos por FIX, 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.

**Marco regulatorio:** FIX monitoreará las limitaciones que pudieran existir al acceso al MULC para el pago de las deudas de la Provincia en moneda extranjera, en caso de extenderse el alcance de la normativa a los vencimientos de capital a partir del 2024 y no existieran herramientas financieras para poder cumplir con los compromisos. Esto sería considerado un evento y podría derivar en una acción de baja de las calificaciones

## Resumen: Fortalezas y Debilidades

	Marco Institucional	Deuda y Liquidez	Desempeño Presupuestal	Gestión y Administración	Economía
Estatus	Neutral	Neutral	Neutral	Neutral	Fortaleza
Tendencia	Estable	Estable	Estable	Estable	Positiva

Nota: \* conceptos analizados en el contexto Nacional y Regional  
 Fuente: FIX

## Principales Factores de Calificación

### Fortalezas

- Autonomía fiscal superior a la media aunque expuesta a factores exógenos.
- Potencial económico basado en el peso relativo de la actividad de hidrocarburos en el total del país, aunque la concentración económica se presenta como una limitante.
- Muy buenos indicadores socio-económicos.
- Fondo Anti-cíclico que marca el buen carácter administrativo, aunque el volumen y los mecanismos de utilización no aportan a mitigar riesgos de incumplimiento, aunque actualmente colabora a minimizar la presión del ISSN

### Debilidades

- Volátiles márgenes operativos que imponen incertidumbre sobre la solvencia de la Provincia, aunque se espera cierta estabilidad en los próximos años.
- Riesgo de refinanciación, en un contexto de acotadas fuentes de financiamiento.
- Moderado nivel de endeudamiento en término del presupuesto provincial.
- Altos requerimientos de inversión en infraestructura.

## Marco institucional

### Contexto Nacional

La Argentina tiene un sistema democrático, representativo, republicano federal, por lo cual las provincias cuentan con autonomía política y económica. En las últimas décadas se produjo una importante descentralización de las responsabilidades del gasto en los gobiernos locales con un aumento de la centralización de la Nación en cuanto a la recaudación de los ingresos. Esto impactó en mayor dependencia de las provincias de los recursos de origen nacional, tanto para el financiamiento de gastos corrientes como de capital. La falta de una reforma de la Ley de Coparticipación y la necesidad de resolver problemas coyunturales provocaron sucesivas reformas adicionales a la Ley de Coparticipación que determinaron un sistema cada vez más complejo de distribución de recursos Nación-Provincia.

Desde el 2016 se abordaron ciertos problemas estructurales en cuanto a la redistribución de recursos entre Nación y Provincias. El Acuerdo Nación-Provincias determinó la devolución gradual hasta el año 2020 de la retención del 15% de la masa coparticipable con destino al financiamiento del Sistema Nacional de Seguridad Social luego del fallo favorable que tuvieron las Provincias de Córdoba, San Luis y Santa Fe en diciembre de 2015 (en el caso de estas Provincias la devolución fue del 100%). Se determinó la posibilidad de que las provincias puedan tomar deuda con la Nación a fin de compensar la falta de devolución total de los recursos desde el primer año. A partir del 2016 pudieron recibir un crédito de libre disponibilidad otorgado por el Fondo de Garantía de Sustentabilidad (FGS), por 6% del total de la detracción del 15% y en años 2017 a 2019 por el 3%. Actualmente, los préstamos cuyo vencimiento operó fueron reestructurados en Bonos de Conversión.

En 2017 la firma del Consenso Fiscal estableció los lineamientos principales para armonizar las estructuras tributarias de las distintas jurisdicciones, eliminar distorsiones históricas en la redistribución de recursos y adoptar medidas para el saneamiento de las cuentas fiscales con la aprobación de una nueva Ley de Responsabilidad Fiscal. Con la asunción del nuevo

gobierno a nivel nacional, se firmó el Consenso Fiscal 2019 que suspendió por un año la rebaja de alícuotas de Ingresos Brutos (IIBB) y sellos asumida para 2020, quedando vigentes los topes de 2019. Luego se firmaron dos Consensos Fiscales más en los años 2020 y 2021.

El Consenso Fiscal 2021, el último firmado, excepto por la CBA, La Pampa y San Luis, establece topes en las alícuotas del impuesto a IIBB, elimina la atadura de sacar el impuesto a los sellos e impide incrementar el stock de endeudamiento denominado en moneda extranjera respecto del 31.12.2021 (exceptuando con organismos bilaterales o multilaterales de crédito). Actualmente, ante la falta de un nuevo Consenso, la Provincia puede encarar el proceso de endeudamiento en dólares bajo la Ley 3389 y su aprobación por parte del Poder Ejecutivo Nacional mediante la Resolución 231/2023. A su vez, por Ley de Responsabilidad Fiscal el crecimiento del gasto no podrá superar lo que establece el PBI nominal. Adicionalmente impide a las provincias iniciar o continuar procesos legales relativos a la Coparticipación Federal.

El Acuerdo de Nación con el FMI en 2018, determinó menores transferencias corrientes discrecionales y de capital desde la Nación a los sub-soberanos, la delegación de responsabilidades sobre subsidios al transporte terrestre y tarifas eléctricas diferenciales, y la eliminación del Fondo Federal Solidario para la ejecución de la obra pública en subnacionales.

En el marco de la pandemia COVID19 el Gobierno Nacional mediante el Decreto N° 352/20 creó, en el año 2020, el Programa de Emergencia Financiera Provincial que consta de \$120.000 millones para destinar a las provincias a fin de garantizar el normal funcionamiento de las finanzas provinciales y cubrir las necesidades ocasionadas por la pandemia. Este monto se conformaba de \$ 60.000 millones que provienen de Aportes del Tesoro Nacional (ATN) canalizados por el Ministerio del Interior, y de otros \$ 60.000 millones aportados por el Fondo Fiduciario para el Desarrollo Provincial (FFDP) mediante el Ministerio de Economía.

Por medio de la ampliación del Presupuesto Nacional 2020, el 25/08/2020, se amplió el monto asignado para el FFDP en \$ 50.000 millones por lo que el total del Programa pasó a conformarse por un monto de \$ 170.000 millones. A través del artículo 2 del mencionado decreto, el Gobierno Nacional asignó, mediante resolución, el aporte correspondiente a cada jurisdicción en concepto de ATN del total de los \$ 60.000 millones y mediante el artículo 3 se fueron otorgando préstamos en 36 cuotas para aquellas provincias que los solicitaron, con un período de gracia hasta el 31.12.2020. Durante el 2020, la PN recibió créditos por \$ 8.000 del FFDP y \$ 1.099 millones en concepto de ATN.

Sin embargo, en el 2021 no existió ningún Programa y las transferencias destinadas a las Provincias se redujeron drásticamente.

### **Provincia del Neuquén**

Acorde a la Constitución Provincial, la administración del gobierno provincial es responsabilidad del Poder Ejecutivo, el Gobernador y Vicegobernador, elegidos directamente por el voto popular. El mandato de gobierno dura 4 años con la posibilidad de reelección inmediata por un período adicional; luego deberá esperar un mandato completo para poder postularse nuevamente. El gobernador designa a los ministros y secretarios de gobierno.

El Poder Legislativo provincial está compuesto por un único cuerpo, la Cámara de Diputados, cuyos miembros son elegidos mediante voto popular por mandatos de 4 años (1 diputado por cada 20.000 habitantes, con un mínimo de 35 diputados). Al igual que el gobernador, pueden ser reelegidos inmediatamente por un período adicional, luego deberán esperar un mandato completo para poder postularse nuevamente. El Poder Judicial se compone por tribunales de primera instancia, cámaras de apelaciones y el Tribunal Superior de Justicia, que tienen competencia en cuestiones civiles, comerciales, administrativas, laborales, de familia y penales en la Provincia. La Constitución Provincial establece la existencia de las siguientes reparticiones provinciales: Consejo de la Magistratura, Contaduría General de la Provincia, Tribunal de Cuentas, Tesorería General, Fiscalía de Estado y Defensor del Pueblo.

La Provincia está subdividida en 36 municipios, cuyas autoridades (Intendente y Consejo Deliberante) son elegidas por voto popular y tienen como principales responsabilidades la provisión de servicios locales básicos: alumbrado público, limpieza, pavimentación, entre otros. Los municipios participan de un esquema de redistribución de los recursos provinciales y nacionales con la provincia.

## Deuda y liquidez

### Deuda

Al 30.06.2023 la deuda consolidada de la PN ascendió a \$ 305.158 millones (a un tipo de cambio de cierre de \$ 256,7), equivalente a un incremento nominal de 101,1% interanual, continuando la tendencia decreciente en términos relativos de los ingresos corrientes (31,7% frente al 36,5% respecto al mismo período de 2022). Al 31.12.2022 el nivel de apalancamiento fue equivalente al 38,7% de los ingresos corrientes consolidados, reduciéndose desde el 52,2% de 2018 (ver gráfico 1). Esta evolución se explica principalmente por el mayor crecimiento nominal de los recursos indexados a la prociclicidad inflacionaria con relación al crecimiento nominal del stock de deuda. Para 2023, FIX estima que los ingresos corrientes continuarán creciendo en la misma tendencia, morigerando el ratio de apalancamiento, aun considerando el total del uso del crédito presupuestado para 2023 de \$ 37.800 millones más los montos autorizados por legislación específica (USD 100 millones ampliable por USD 50 millones adicionales) y asumiendo un tipo de cambio de \$ 447 al 31.12.2023.

Durante el 2022, la Provincia refinanció parte de su deuda mediante el mercado local con Letras de Mediando Plazo de Financiamiento 2022, como así también, al igual que la mayoría de las provincias continuó con la refinanciación con el FGS de los préstamos otorgados en los años 2016-2017-2018 y 2019, que complementaban la devolución del 15% de la masa coparticipable con destino al financiamiento del Sistema Nacional de Seguridad Social. De esta forma se convirtieron en un Bono de Conversión por un total \$ 2.030,5 millones.

En el 2023, la PN diseñó un esquema de administración de pasivos mediante un Programa de Letras por hasta un monto equivalente al uso del crédito presupuestado (actualmente de \$ 37.634,2 millones). En lo que va de este año ya se emitieron Letras bajo este Programa por un monto equivalente a \$ 24.099,9 millones, parte de las cuales permitieron canjear Letras del Tesoro Serie I Clase 1 TRAMO B PGM2022 emitidas \$ 4.528,3 millones. A la fecha, se prevé una nueva emisión de Letras por hasta \$ 6.500 millones para financiar desequilibrios fiscales, se planea que sea en pesos o dólar link con un plazo de entre 12 a 24 meses.

Adicionalmente, mediante la Ley 3389 y en el marco del Decreto 1739/23 del 18.09.2023 se autorizó y creó un Programa de Financiamiento por USD 100 millones (ampliable por hasta un 50% del monto autorizado) con el objeto de cubrir parte de las amortizaciones de la deuda denominada en dólares con vencimientos en 2024. La emisión ya cuenta con aprobación del Poder Ejecutivo Nacional a través de la Resolución 231/23.

Esta emisión permitiría refinanciar parte de los vencimientos del año próximo y alargar plazos de la deuda, así como también reforzar disponibilidades en moneda extranjera, en caso de que sea autorizado, a fin de minimizar la incertidumbre respecto al Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) en el 2024. La Comunicación "A" 7782 del BCRA que restringe el libre acceso al MULC, a partir del 02.06.2023 hasta el 31.12.2023, para el pago de servicio de capital desencadenó la Resolución 298 emitida por la entidad el 27.07.23, la cual brinda previsibilidad sobre el horizonte de pago de los vencimientos de deuda hasta el cierre del ejercicio. Durante el 2023, se permite el acceso al MULC una vez utilizados todos los fondos en dólares con los que cuenta la Provincia en disponibilidades y el Fiduciario en Garantía por los títulos garantizados con regalías hidrocarburíferas.

Adicionalmente, la calificadora pondera que la Provincia cuenta con una serie de mecanismos de financiación que ha utilizado en otras oportunidades como la reducción de disponibilidades, el diferimiento de pagos de deuda corriente de corto plazo, la financiación mediante el Banco Provincial del Neuquén, la utilización del Fondo Unificado de Cuentas Oficiales (FUCO), la solicitud de anticipos de regalías a empresas concesionarias de áreas hidrocarburíferas, o adelantos de los compromisos de pago asumidos por otros conceptos; o eventualmente otros préstamos.

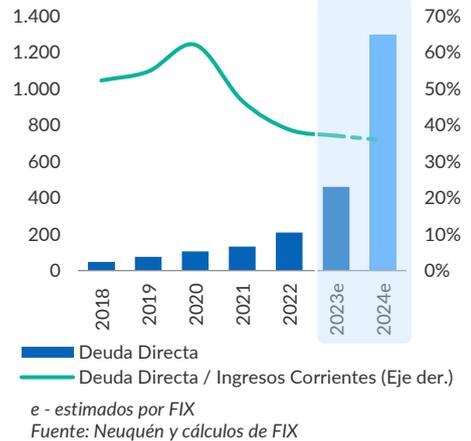
A su vez, la Provincia sigue financiando parte de proyectos de inversión con préstamos con organismos multilaterales de crédito cuyas condiciones en tasa y plazo son muy favorables.

En el 2020, Neuquén concretó la reestructuración de los Bonos TICADE y TIDENEU (no calificados por FIX) y el préstamo con el Credit Suisse (representan respectivamente el 56,6%

Gráfico 1

### Deuda Directa de Neuquén

En mil millones de pesos



y 13,2% del total de la deuda al 31.12.2022) cuyos vencimientos se extendieron hasta 2030 y 2027, otorgándole cierto alivio financiero a la Provincia. Existen ciertas presiones de vencimientos de deuda en el mercado local, aunque manejable con las herramientas financieras con la que cuenta la Provincia y con estimando una estabilización de los márgenes operativos. Adicionalmente, también en dicho año, realizó una administración de pasivos exitosa en el mercado local con la emisión de Letras de mediano plazo para liberar la fuerte presión de los vencimientos de 2020. Esta operación se realizó en forma voluntaria en el mercado de crédito local, demostrado que a pesar de contar con cierto riesgo de refinanciación en el corto-mediano plazo cuenta con una buena respuesta de los mercados.

Al discriminar la composición del stock de deuda por moneda, la Provincia mantiene una elevada exposición en moneda extranjera (87,6% al 31.12.2022 y 87% al 30.06.2023) y se explica principalmente por la emisión de títulos de deuda en moneda extranjera en el mercado internacional, por créditos con organismos multilaterales (BID y BIRF), las Letras G&P del Neuquén y otras Letras en el mercado local dólar link. La PN cuenta con cierto calce por ingresos vinculados al dólar (regalías de hidrocarburos), aunque está sujeto parcialmente a eventuales variaciones en las condiciones macroeconómicas globales y locales.

En cuanto a la sostenibilidad de la deuda, FIX considera que Neuquén si bien mantuvo márgenes operativos positivos desde 2018, fueron significativamente inferiores para afrontar los niveles de servicios de deuda, decantando en importantes riesgos de refinanciación hasta el 2022, a diferencia de otros pares calificados en el mismo rango de calificación. Sin embargo, con el auge del sector hidrocarburífero y las expectativas sobre la explotación de Vaca Muerta, FIX estima que se robustecerán los ingresos por regalías, mejorando los ratios de solvencia para los próximos años. Se mantiene cierta contingencia sobre cómo evolucione el contexto energético debido a la fuerte concentración económica en el sector.

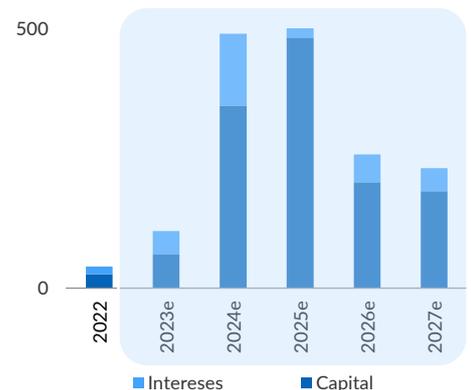
En el gráfico 2 se expone el perfil de vencimiento de la deuda vigente de la Provincia para los próximos años asumiendo un tipo de cambio promedio por FIX de \$ 447 para 2023, \$ 1363,5 en 2024 y \$ 2120 en 2025. Se desprende un sendero de servicios de pasivos consolidados creciente en los próximos dos años y un descenso a partir del 2026. En dicho cronograma de pagos, se incluyeron las Letras a emitirse por hasta \$ 6.500 millones en pesos o dólar link entre 12 y 24 meses y los instrumentos de deuda por hasta USD 100 millones a un plazo máximo de 4 años con pagos trimestrales de interés (asumiendo una tasa fija de 10,25% n.a.) y cuotas de amortización trimestral hacia el último año. Al comparar los servicios de deuda sobre ingresos corrientes podrían rondar en un 10,2% y con un riesgo de refinanciación respecto a la generación de flujos razonable para el rango de calificación. FIX entiende que de lograrse las emisiones dentro de estos términos y condiciones y esperando una recuperación del margen operativo para el 2024, la solvencia de la Provincia no se vería comprometida y se estarían cubriendo en parte los riesgos de refinanciamiento del corto plazo.

**Liquidez**

Desde el 2019, la posición de liquidez de la PN ha crecido constantemente en términos de los ingresos totales, alcanzado el 6,1% al cierre del 2022, equivalente a 2,2 p.p. por encima de lo registrado el 31.12.2021. Esta mejora se explicó en gran medida por el buen desempeño operativo, pero no se plasmó en el resultado financiero global, debido a que el déficit del balance de capital se financió con fuentes debajo de la línea, decantando en un ligero déficit financiero.

Para 2023, la calificadora espera un contexto de elevada inflación, lo que conllevaría a potenciales presiones por el lado del gasto (tanto corriente como de capital), afectando la liquidez. Al 31.12.2022 la Provincia neuquina registró disponibilidades por 6,1% de los ingresos totales (+2,2 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 Mediano Plazo de Financiamiento 2022 y Letras de Corto Plazo. En 2023, las potenciales emisiones de deuda para el último trimestre podrán reforzar las disponibilidades, aunque se espera un deterioro, alcanzado un 2,6% de los ingresos totales proyectados.

Gráfico 2  
**Cronograma de Deuda**  
 En mil millones de pesos



Fuente: Neuquén y estimaciones FIX

FIX considera que estos instrumentos financieros son una herramienta que le otorga a la PN cierta flexibilidad presupuestaria, y que el problema estructural de refinanciaciones sucesivas puede verse mitigadas por el vertiginoso crecimiento en los recursos de la Provincia.

En 2022, las disponibilidades representaron una cobertura de 0,64x (veces) de los pasivos corrientes en sintonía con el nivel promedio de 0,47x para el período 2017-2021, y la deuda flotante representó un 12,6% de los ingresos operativos de la APNF y 54,9 días del gasto primario. Según lo establecido en la Ley de Presupuesto 2023, la PN tiene la posibilidad de emitir Letras de corto plazo dentro del ejercicio, pero no se define el monto del Programa aunque se estima no podrán superar el 5% de los recursos totales proyectados por la Provincia para el año para el nivel de calificación.

Por otro lado, la Provincia creó en 2020 el Fondo de Estabilización y Desarrollo de Neuquén (FEDeN) mediante la Ley N° 3.269, el cual fue operativo a partir de enero de 2022; tiene hoy un fondo en moneda extranjera en torno al 1,2% de los ingresos totales esperados para el 2023 valuado al tipo de cambio del cierre ese año. El FEDeN se nutre con el 50% de las regalías exportadas de hidrocarburos y/o el 20% del excedente que surja entre las regalías mensuales de petróleo y gas siempre y cuando no ingresen fondos por exportación, aunque su utilización en el corto plazo no es de tanta factibilidad.

### Contingencias

Neuquén posee el 90% del paquete accionario del Banco Provincia del Neuquén S.A. que se encuentra calificado como emisor por FIX en la categoría 'A2 (arg)' de corto plazo y 'A- (arg)/Perspectiva Estable' de largo plazo. A su vez cuenta con una empresa de agua que consolida dentro de la administración pública no financiera, una empresa de gas y petróleo y una empresa de energía hidroeléctrica. La empresa de agua en caso de encarar obras de infraestructura es probable necesite de aportes de la administración central. FIX no cuenta con balances actualizados de las empresas públicas y no tiene registros precisos sobre las deudas de la distribuidora eléctrica provincial con CAMMESA.

Neuquén no transfirió la caja de jubilaciones y pensiones a la Nación, por lo cual en caso de existir algún déficit y no recibir los fondos por parte del Gobierno Nacional, tiene que ser financiado por la administración central. El peso sobre las cuentas provinciales ha ido en aumento en los últimos años. En el año 2021 considerando la Caja, el margen operativo se deterioró en 2,6 p.p. alcanzando un margen consolidado de 10,7%, mientras que para el 2022 la absorción fue de 2,7 p.p. reflejando un margen con ISSN de 7,1%. Para el 2023, proyectando los gastos previsionales en base al esquema para la masa salarial, se espera que el peso de la Caja se mantenga en esta línea. A la fecha, no se están recibiendo anticipos de financiamiento por parte de Nación para este concepto. FIX considera no existe previsibilidad sobre esta asistencia, por lo que monitoreará de cerca la evolución de la Caja y su impacto en las cuentas provinciales. Según las autoridades nacionales la falta de transferencia responde que según sus cálculos la Caja de Neuquén no estaría dando déficit según los parámetros del sistema jubilatorio nacional y que el déficit responde a las condiciones específicas de la jubilación provincial. Esto se encuentra en discusión, pero aún no se registran avances en una reforma previsional que permita morigerar el déficit a mediano plazo.

Por ello, en este marco y en el contexto de la transición de gobierno, se acordó elevar el tratamiento de la Ley 3380, aprobada el 15.06.2023, mediante la cual se dispone en forma excepcional financiar al Instituto hasta el 31.12.2027 con el flujo de recursos que nutren al Fondo de Estabilización de la Provincia a partir de mayo de 2023 en adelante. El stock de disponibilidades acumulados continuará conservando el fin de origen para cubrir vencimientos de deuda en caso de ser necesario.

Por último, la Provincia posee una participación del 10% en YPF S.A. luego de la nacionalización de la misma. La necesidad de aumento de capital de esta empresa implicaría aportes por parte de la Provincia para no diluir su participación accionaria.

### Desempeño presupuestario

Para el análisis se analizaron las cuentas fiscales de las Cuentas de Inversión del período 2018-2022 y datos al 30.06.2023 y las proyecciones de FIX. En los Anexos A y B se exponen los datos consolidados de la Administración Pública No Financiera (APNF) a efectos de evitar

subestimar organismos públicos que pudieran ser una potencial contingencia para las finanzas públicas provinciales.

### Ingresos operativos

Los ingresos operativos en el 2022 mostraron un crecimiento de 90,9% interanual, por debajo de la inflación acumulada del 94,8%. El comportamiento se explicó por la mejora en la dinámica de los recursos relacionados con la actividad económica (impuesto IIBB y Sellos que crecieron en promedio un 84,4% y la coparticipación de impuestos en un 82,3%) y de hidrocarburos, con un incremento de las regalías de 115,4%, traccionado principalmente por la mejora en la producción, acompañando por precios elevados sostenidos.

Para el 2023, FIX espera un panorama con elevada inflación y merma en el nivel de actividad, por lo que se estima una tendencia similar a la observada en 2022, pero una mayor incidencia de las regalías, por mayores expectativas en la producción y la continuidad de favorables condiciones internacionales. En este punto, si bien no hay un marco regulatorio definido, en la práctica el precio del petróleo se está comercializando en el mercado interno a 62 USD/BBL, aunque el punto de equilibrio del sector se espera se mantendría aun si el precio se reduce un 30%. En el caso del mercado externo, el precio del petróleo se ubica más cerca de la cotización libre del Brent con algunos descuentos, por lo que el valor del precio promedio ponderado con el que se liquidan las regalías petrolíferas se ubica cercano a los 70 USD/BBL, según lo informado por las autoridades provinciales.

Neuquén se caracteriza por tener una autonomía fiscal superior a la media de sus homólogos, principalmente por el peso de los ingresos por regalías de hidrocarburos, que gravan la producción de gas y petróleo, dentro de la estructura de ingresos (29,4% en 2022 y 30,3% al 30.06.2023). Si bien a priori puede ser una fortaleza, la fuerte concentración de los ingresos fiscales en el sector puede reflejar cierta exposición ante shocks y eventualidades locales e internacionales que generarían volatilidades en la recaudación.

La calificadora considera que la región es estratégica para el desarrollo económico del país. En 2022 y los meses transcurridos del 2023 se profundizó la actividad e inversión en el sector con significativas mejoras en la Provincia, tanto directa como indirecta mediante las externalidades positivas hacia otras actividades de la economía regional que impactan favorablemente sobre la evolución de los ingresos provinciales, tal como se desprende de la dinámica del impuesto de IIBB. Para el 2023, en base a los acuerdos establecidos entre la Provincia y las empresas del sector, sumado a los avances en las obras de infraestructura que se encuentran impulsadas por el Gobierno Nacional, se esperan incrementos significativos en los niveles de producción propiciándole recursos genuinos que contribuirán a robustecer a futuro los márgenes de la PN.

Neuquén tuvo una producción 315.340 barriles/día de petróleo en el mes de Enero 2023, record histórico de producción de la Provincia, superando al anterior de 306.100 barriles/día en mayo 1999. El objetivo de la Provincia es terminar este año con una producción diaria de 400.000 barriles de petróleo. Con respecto al gas, la producción neuquina de enero fue de 81,24 millones de metros cúbicos por día, alcanzando un incremento de 0,75 por ciento con respecto a diciembre y de 0,66% en comparación con enero de 2022. Los mayores incrementos de producción se registraron en las áreas de Sierra Chata, La Ribera Bloque I, La Calera y Loma La Lata-Sierra Barrosa. Actualmente la participación del no convencional es del 91,17 % en petróleo y del 82 % en gas.

A pesar de que FIX realiza ciertos escenarios de sensibilidad sobre estas proyecciones, se mantienen en muy buenos niveles las regalías.

La Provincia espera inversiones superiores a los USD 10.000 millones para el 2023 enfocadas principalmente a yacimientos no convencionales, como así también importantes desarrollos de infraestructura de evacuación de petróleo y gas (Proyecto duplicar y gasoducto Nestor Kirchner).

### Gastos operativos

El gasto operativo es uno de las variables de mayor contingencia de la Administración Pública de la PN, debido a la volatilidad de los ingresos que se encuentran descalzados con las erogaciones principalmente relativas a la masa salarial, así como al comportamiento habitual

**Tabla 1: Ingresos Operativos**  
 (millones de pesos corrientes)

	2022	2021
- Ingresos Brutos	114.190	62.301
- Inmobiliario	3.411	2.072
- Sellos	7.799	3.865
<b>Tributarios provinciales</b>	<b>125.401</b>	<b>68.238</b>
<b>Regalías</b>	<b>157.268</b>	<b>73.014</b>
<b>Tasas, Derechos y otros</b>	<b>54.224</b>	<b>33.747</b>
<b>Contribuciones a la Seguridad Social</b>	<b>83.512</b>	<b>41.780</b>
<b>Tributarios nacionales</b>	<b>107.489</b>	<b>58.970</b>
<b>Transferencias corrientes</b>	<b>7.874</b>	<b>4.974</b>
<b>Total ingresos operativos<sup>a</sup></b>	<b>535.777</b>	<b>280.726</b>

a - no incluye ingresos por rentas de la propiedad (intereses cobrados).  
 Fuentes: Neuquén y cálculos de FIX

que caracterizó a Neuquén en los contextos electorales. En 2022, la PN registró una recomposición real (+96,0% frente a una inflación acumulada de 94,8%) impulsada por un aumento en personal y otras erogaciones corriente asociadas a la inflación. Se destacó el esquema preestablecido de indexación para las paritarias así como las jubilaciones y pensiones del ISSN, lo que brindó cierta previsibilidad de los gastos corrientes y mitigando a futuro una de las contingencias que presentaba la Provincia en esta partida. Para el 2023 se cerró un esquema muy similar de ajuste salarial al del año anterior, permitiendo reforzar nuestras proyecciones, ayudado por un cronograma electoral provincial ya definido para principios de año (Abril de 2023). Sin embargo, al 30.06.2023 se evidenció un incremento de la masa salarial por encima de la inflación (133% a/a ante 115,6% a/a de la evolución de precios) y de otros gastos corrientes en el contexto de las elecciones del 16.04.2023 por encima de la buena dinámica de los ingresos (132% a/a frente a 126,4% a/a), aunque se espera que hacia fin de año exista cierto retraso real por el desfase entre los ajuste y la evolución de los precios que viene siendo muy elevada.

Otro de los componentes del gasto son las transferencias al sector público y privado que en el 2022 registraron un aumento del 94% muy superior al crecimiento del 77,3% del 2021.

En el consolidado de las entidades sub-soberanas, existe cierta rigidez presupuestaria dado que el gasto operativo en promedio para el período 2018-2022 representó el 90% de los ingresos operativos. En la PN el ratio promedio 93% en el mismo período, aunque dada la dinámica del 2022 y las estimaciones para los próximos años, se espera que este indicador se encuentre en valores similares a los del consolidado provincial.

### Ahorro operativo e inversión pública

Retrospectivamente, desde 2018 la Provincia mostró márgenes operativos positivos -tanto en el consolidado como excluyendo el peso de la caja previsional-, con una elevada volatilidad lo que dificulta realizar planificaciones a mediano y largo plazo. En el 2022 se observó una reducción del margen operativo consolidado al pasar de 10,7% en 2021 al 7,1% al 31.12.2022. De esta manera, el ISSN absorbió 2,7 p.p. de margen en 2022, en línea con el año anterior. La financiación del déficit de la caja previsional fue incrementándose constantemente del 2018 al 2022, pasando de 0,1% al 2,7% y se estima se mantenga en estos niveles para los próximos años.

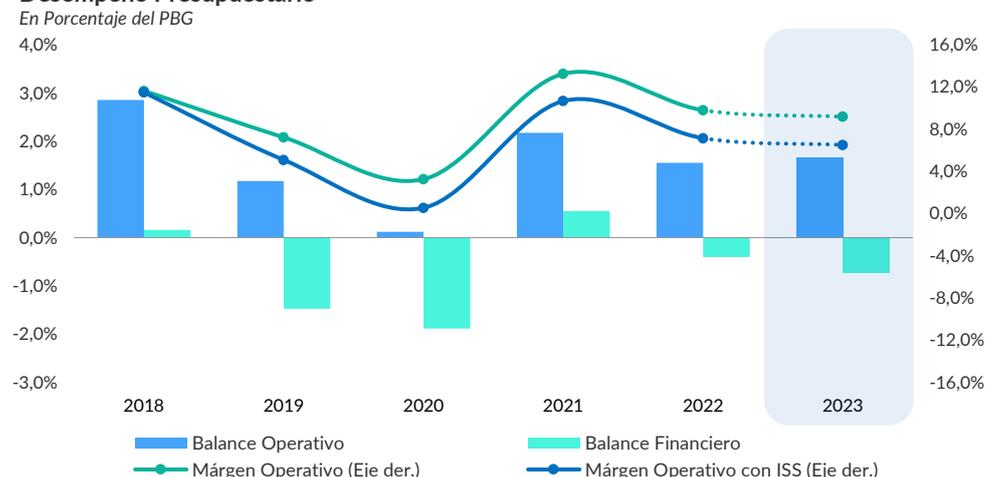
Para el 2023, la calificadora espera que los ingresos operativos se incrementen significativamente, en gran medida por los recursos derivados de las regalías hidrocarburíferas y en menor medida por los ingresos que se encuentran ajustados a la prociclicidad de la inflación. En cuanto a los gastos operativos, FIX considera una buena medida tener una estructura de indexación pública de las erogaciones para brindar previsibilidad y mitigar potenciales comportamientos que han caracterizado a la PN en años anteriores. Para el 2023 se espera un leve deterioro del margen operativo de la APNF, alcanzando aproximadamente un nivel de 6,5% y si se excluye el ISS sería de 9,2%. FIX entiende, que en un contexto macroeconómico más desfavorable, Neuquén cuenta con las

**Tabla 2: Gastos Operativos**  
(millones de pesos corrientes)

	2022	2021
- Personal	265.892	135.689
- Bs y Ss no personales	55.769	26.132
- Otros gastos corrientes	735	23
- Transferencias corrientes	78.055	40.236
- Prestaciones a la Seguridad Social	97.075	48.730
<b>Total gastos operativos<sup>a</sup></b>	<b>497.527</b>	<b>250.811</b>

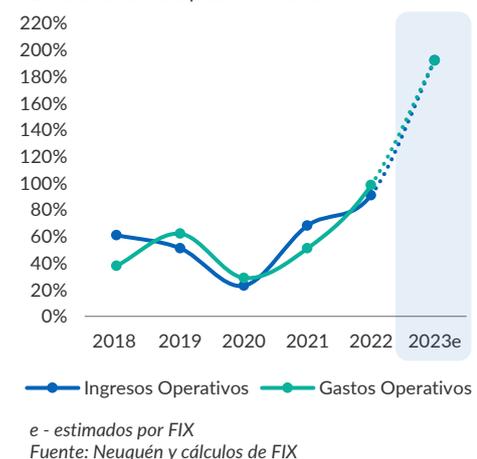
<sup>a</sup> - no incluye intereses pagados.  
Fuentes: Provincia del Neuquén y cálculos de FIX

Gráfico 4  
**Desempeño Presupuestario**  
En Porcentaje del PBG



Fuente: Provincia de Neuquén y cálculos de FIX

Gráfico 3  
**Ingresos y Gastos Operativos**  
En variación anual a precios corrientes



herramientas y experiencia financiera para sortear las necesidades financieras que se presenten

Por otro lado, ante la fuerte concentración económica de los recursos fiscales en el sector hidrocarburífero generando volatilidad en los ingresos ante eventuales shocks locales y globales, FIX considera favorable la creación del FEDeN–vigente a partir de enero 2022– como herramienta anti-cíclica en estructuras fiscales tan volátiles, aunque en términos de riesgo crediticio para el pago en tiempo y forma de las obligaciones no es tan sólido debido a que las condiciones para su utilización son poco viables que se manifiesten en el corto plazo.

Debe destacarse que parte de los ingresos de regalías de hidrocarburos se encuentran afectados en garantía para el pago de deuda provincial por lo que es menester fortalecer los balances operativos de la Provincia y que se establezcan, a fin de evitar continuar recurriendo a un mayor endeudamiento.

A su vez, los balances operativos volátiles condicionan a que la inversión esté atada en gran medida a las transferencias de capital de parte del Gobierno Nacional o a la búsqueda de fuentes de financiamiento alternativo (ver Gráfico 5). Desde el 2019, los balances operativos sumados a los ingresos de capital no permitieron financiar al 100% los gastos de capital por lo cual se generaron sucesivos déficits financieros, financiados principalmente con mayor endeudamiento. El 2020, cerró con un importante déficit, incluso con una drástica reducción de la obra pública, situación que se revirtió significativamente en el 2021 y mejorando en el 2022, alcanzando un marginal déficit financiero global (-0,04% del PBG). Frente al 2023, será relevante monitorear cómo evolucione la inversión, que se encuentra estimada por Presupuesto en el orden del 244%.

## Gestión y administración

El actual Gobernador es el Cr. Omar Gutiérrez, perteneciente al Movimiento Popular Neuquino (MPN), quien fue reelegido el 10.03.2019 con el 40,19% de los votos para gobernar la Provincia durante el período 2020-2023. El partido del Gobernador cuenta con la primera minoría en la Cámara de Diputados. Las elecciones provinciales fueron definidas el 16.04.2023, en las cuales resultó electo el Cr. Rolando Figueroa con el 35,6% de los votos, representando al partido provincial Comunidad, quien él mismo creó. De esta forma, el partido MPN (candidato el vicegobernador Marcos Koopmann) perdió por primera vez en la historia la gobernación después de la restauración la democracia.

Figueroa formaba parte del MPN, de hecho fue vicegobernador en el período 2015-2019 y se apartó del partido para crear su propio frente Comunidad, que aglutina a nueve partidos en los cuales se encuentra el PRO, Socialismo y el Frente Grande.

En este contexto de incertidumbre, los lineamientos de gestión están muy condicionados al cambio de gobierno, aunque no cabe dudas que la continuidad en la promoción del desarrollo económico de la región tiene como pilar la actividad hidrocarburífera, entendiendo que es un sector estratégico a nivel nacional. Sin embargo, acorde a lo informado por las actuales autoridades se está llevando a cabo un proceso de transición ordenado, incluso con toma de decisiones en conjunto de cara al próximo período de gobierno. Ejemplo de esto es el acuerdo para financiar el Sistema Previsional hasta el 2027 con el flujo del Fondo de Estabilización, como así también el proceso de endeudamiento para cubrir el riesgo de refinanciamiento del próximo año.

## Perfil socioeconómico

### Población, desempleo y pobreza

Según el censo 2010, Neuquén registró una población de 551.266 habitantes, número que la posiciona como la décima quinta provincia argentina más poblada, con una participación del 1,4% sobre el total nacional. Respecto al censo 2001, la población neuquina aumentó en un 16,3%, por encima del crecimiento demográfico nacional del 10,6%. Para el 2023, el INDEC proyecta una población de 668.850 habitantes. El envejecimiento de la población neuquina aumentó levemente en la última década, aunque se aproximó a la media nacional: la participación de personas mayores a 65 años fue del 6,6% en 2010 (versus 10,2% a nivel nacional) comparado con el 5,2% en 2001 (versus 9.9% a nivel nacional).

Gráfico 5  
**Ahorro e Inversión**  
En Porcentaje del PBG



e - estimados por FIX  
Fuente: Neuquén y cálculos de FIX

## Economía

La principal actividad económica de la Provincia es la explotación de recursos hidrocarburíferos. La industria hidrocarburífera de la Provincia es la más grande de Argentina en términos de volúmenes de producción y es la cabecera de cuatro oleoductos que transportan crudo a Bahía Blanca, La Plata, Mendoza y Chile y tres gasoductos. La Provincia representa aproximadamente el 25% de la generación hidroeléctrica de Argentina con los generadores hidroeléctricos de Piedra del Águila, El Chocón, Pichi Picún, Planicie Banderita, Arroyito y Alicurá.

En 2021 (último dato publicado), el Producto Bruto Geográfico (PBG) a precios corrientes fue de \$ 1.215.724 millones, lo que implicó un incremento del 90,9% respecto del año anterior, fuertemente afectado por la pandemia. Entre 2002 y 2021, la participación del sector de explotación de minas y canteras (incluye la extracción de petróleo crudo y gas natural y servicios relacionados) bajó al 44,6% desde 65,7% del PBG, pero ya mostrando una recuperación del 37,9% del 2020.

Dadas las necesidades de revertir el problema energético en la Argentina, en 2021 hubo un punto de inflexión respecto de la política hidrocarburífera que resultó en expectativas positivas sobre el sector y su efecto en el nivel de actividad provincial. Luego de la vertiginosa recuperación en 2021-2023, FIX espera que la tendencia a su desarrollo se mantenga en alza, debido al impulso del Gobierno Nacional como al sostenimiento del favorable contexto global, al menos a mediano plazo.

En 2023, Neuquén representa el 50,2% de la producción de petróleo a nivel nacional y el 63,2% 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, volatilidad del precio y a la regulación del mercado.

## Desempleo y pobreza

Neuquén se caracteriza por un PBG per cápita relativamente alto, en comparación con el resto de las provincias, producto de una economía fuertemente motorizada por la industria hidrocarburífera. En el último año el sector tuvo una recuperación que se tradujo en el mercado laboral. Según INDEC la tasa de desempleo al segundo trimestre de 2023 fue del 5,6% versus el 6,2% para el consolidado de aglomerados urbanos. Por otro lado, la tasa de empleo fue del 44,7% en línea con el 44,6% para el consolidado de aglomerados urbanos.

Finalmente los niveles de pobreza alcanzaron al 34,3% de las personas y 27,1% de los hogares al primer semestre de 2023, contra un consolidado de la zona patagónica del 33,2% y 25,6% y a nivel nacional del 40,1% y 29,6% respectivamente.

## ANEXO I

### Provincia del Neuquén

#### Administración Pública No Financiera (APNF)

\$ Millones	2018	2019	2020	2021	2022	2022 IIT	2023 IIT
Impuestos (incluye Copa. de Impuestos)	41.116,4	62.909,9	73.962,4	127.208,6	232.889,7	91.870,0	204.059,7
Otras transferencias Corrientes recibidas	2.052,3	1.921,6	4.048,2	4.974,4	7.873,6	3.258,1	5.990,0
Regalías, tasas, derechos, otros no tributarios	32.673,1	49.032,9	59.163,5	106.763,3	211.502,2	78.664,9	183.172,6
Contribuciones a la Seguridad Social	14.152,5	22.054,4	29.902,5	41.780,3	83.511,7	33.890,9	77.045,6
<b>Ingresos Operativos</b>	<b>89.994,3</b>	<b>135.918,9</b>	<b>167.076,7</b>	<b>280.726,5</b>	<b>535.777,2</b>	<b>207.683,8</b>	<b>470.267,9</b>
Gastos operativos	(79.661,7)	(129.016,0)	(166.178,4)	(250.810,8)	(497.526,7)	(195.338,2)	(453.111,8)
<b>Balance Operativo</b>	<b>10.332,5</b>	<b>6.902,9</b>	<b>898,2</b>	<b>29.915,7</b>	<b>38.250,6</b>	<b>12.345,6</b>	<b>17.156,1</b>
Intereses cobrados	1.430,0	1.840,2	3.552,5	2.708,2	4.992,8	1.546,0	11.535,3
Intereses pagados	(4.572,8)	(6.682,3)	(7.576,6)	(7.516,2)	(14.417,2)	(5.900,3)	(13.148,6)
<b>Balance Corriente</b>	<b>7.189,7</b>	<b>2.060,8</b>	<b>(3.125,9)</b>	<b>25.107,7</b>	<b>28.826,2</b>	<b>7.991,3</b>	<b>15.542,8</b>
Ingresos de capital	2.015,0	1.877,5	2.297,8	5.411,9	9.585,9	3.202,9	3.501,1
Gasto de capital	(8.627,1)	(12.621,3)	(13.508,1)	(22.893,7)	(48.323,6)	(16.236,3)	(39.019,3)
<b>Balance de capital</b>	<b>(6.612,1)</b>	<b>(10.743,8)</b>	<b>(11.210,3)</b>	<b>(17.481,8)</b>	<b>(38.737,9)</b>	<b>(13.033,4)</b>	<b>(35.518,2)</b>
<b>Balance Financiero</b>	<b>577,6</b>	<b>(8.683,0)</b>	<b>(14.336,2)</b>	<b>7.625,9</b>	<b>(9.911,6)</b>	<b>(5.042,1)</b>	<b>(19.975,4)</b>
Nueva deuda	5.343,5	5.079,8	16.794,3	13.154,1	17.970,8	5.096,6	29.185,5
Amortización y disminución otros pasivos	(8.011,2)	(3.182,1)	(9.440,3)	(11.855,6)	(27.226,5)	(12.953,1)	(22.908,2)
<i>Endeudamiento neto: aumento, (disminución)</i>	<i>(2.667,7)</i>	<i>1.897,8</i>	<i>7.354,0</i>	<i>1.298,5</i>	<i>(9.256,0)</i>	<i>(7.856,5)</i>	<i>6.277,3</i>
<b>Resultado Final</b>	<b>(2.090,0)</b>	<b>(6.785,2)</b>	<b>(6.982,1)</b>	<b>8.924,3</b>	<b>(19.167,6)</b>	<b>(12.898,6)</b>	<b>(13.698,1)</b>
<b>DEUDA</b>							
Corto Plazo	-	-	-	-	-	-	-
Largo Plazo	47.759,1	75.368,6	105.843,6	132.130,8	209.476,6	151.712,4	305.158,0
<b>Deuda Directa</b>	<b>47.759,1</b>	<b>75.368,6</b>	<b>105.843,6</b>	<b>132.130,8</b>	<b>209.476,6</b>	<b>151.712,4</b>	<b>305.158,0</b>
+ Deuda cuasi directa	-	-	-	-	-	-	-
<b>Riesgo Directo</b>	<b>47.759,1</b>	<b>75.368,6</b>	<b>105.843,6</b>	<b>132.130,8</b>	<b>209.476,6</b>	<b>151.712,4</b>	<b>305.158,0</b>
- Liquidez <sup>a</sup>	5.106,9	3.194,0	6.366,3	14.171,0	23.861,5	26.138,9	41.633,5
<b>Riesgo Directo Neto</b>	<b>42.652,2</b>	<b>72.174,6</b>	<b>99.477,3</b>	<b>117.959,8</b>	<b>185.942,4</b>	<b>125.573,5</b>	<b>263.524,5</b>
Garantías y otras deudas contingentes	-	-	-	-	-	-	-
Deuda neta indirecta (entes públicos exc.)	-	-	-	-	-	-	-
<b>Riesgo Final Neto</b>	<b>42.652,2</b>	<b>72.174,6</b>	<b>97.477,3</b>	<b>117.959,8</b>	<b>185.942,4</b>	<b>125.573,5</b>	<b>263.524,5</b>
<b>Datos sobre Riesgo Directo</b>							
% moneda extranjera	82,4	88,9	82,5	79,0	87,5	82,7	87,0
% no bancaria	78,0	75,4	79,5	68,6	70,5	77,0	83,7
% tasa de interés fija	67,0	71,2	67,5	65,7	67,2	64,6	65,1

<sup>a</sup> disponibilidades sin incluir los fondos de terceros más inversiones a corto plazo.

Fuente: Elaboración FIX sobre la base de la información proporcionada por la Provincia de Neuquén.

Nota: las tablas fueron expuestas por el consolidado de la Administración Pública No Financiera, (APNF) a diferencia de los anteriores informes donde solo se exponía la Administración Central y Organismos Descentralizados.

## ANEXO II

### Provincia del Neuquén

#### Administración Pública No Financiera (APNF)

	2018	2019	2020	2021	2022	2022 IIT	2023 IIT
<b>Ratios de Desempeño Presupuestario</b>							
Balance operativo/Ingresos operativos (%)	11,5	5,1	0,5	10,7	7,1	5,9	3,6
Balance corriente/Ingresos Corrientes (%)	7,9	1,5	-1,8	8,9	5,3	3,8	3,2
Balance financiero/Ingresos totales (%)	0,6	-6,2	-8,3	2,6	-1,8	-2,4	-4,1
Resultado final/Ingresos totales (%)	-2,2	-4,9	-4,0	3,1	-3,5	-6,1	-2,8
Balance Financiero/PBG (%)	0,2	-1,5	-1,9	0,6	-0,4	-0,2	-0,4
Crecimiento de ingresos operativos (variación % anual)	60,9	51,0	22,9	68,0	90,9	n.a.	126,4
Crecimiento de gasto operativo (variación % anual)	38,1	62,0	28,8	50,9	98,4	n.a.	132,0
Crecimiento de balance corriente (variación % anual)	-268,2	-71,3	-251,7	903,2	14,8	n.a.	94,5
<b>Ratios de Deuda</b>							
Crecimiento de deuda directa (variación % anual)	56,1	57,8	40,4	24,8	58,5	n.a.	101,1
Intereses pagados/Ingresos operativos (%)	5,1	4,9	4,5	2,7	2,7	2,8	2,8
Balance operativo/Intereses pagados (x)	2,3	1,0	0,1	4,0	2,7	2,1	1,3
Servicios de deuda directa/Ingresos corrientes (%)	13,8	7,2	10,0	6,8	7,7	9,0	7,5
Servicios de deuda directa/Balance operativo (%)	121,8	142,9	1894,5	64,8	108,9	152,7	210,2
Deuda Directa/Ingresos operativos (%)	53,1	55,5	63,4	47,1	39,2	36,5	32,4
Riesgo Directo/Ingresos corrientes (%)	52,2	54,7	62,0	46,6	38,8	36,5	31,7
Deuda directa/Balance corriente (x)	6,6	36,6	-33,9	5,3	7,3	9,5	9,8
Riesgo directo/Balance corrientes (x)	6,6	36,6	-33,9	5,3	7,3	9,5	9,8
Riesgo final neta/Ingresos corrientes (%)	46,7	52,4	58,3	41,6	34,4	30,0	27,3
Deuda directa/PBG (%)	13,2	12,8	13,9	9,6	8,5	6,2	5,8
Deuda directa per cápita (\$)	73.841	114.979	159.389	196.488	308.206	222.869	422.996
<b>Ratio de Ingresos</b>							
Impuestos/Ingresos operativos (%)	45,7	46,3	44,3	45,3	43,5	44,2	43,4
Impuestos locales/Ingresos operativos (%)	57,4	59,0	51,4	53,6	53,8	52,5	56,4
Transferencias corrientes/Ingresos operativos (%)	2,3	1,4	2,4	1,8	1,5	1,6	1,3
Ingresos operativos/Ingresos totales <sup>b</sup> (%)	96,3	97,3	96,6	97,2	97,4	97,8	96,9
Ingresos totales <sup>b</sup> per cápita (\$)	144.468	213.023	260.410	429.537	808.484	624.136	1.409.028
<b>Ratios de Gasto</b>							
Gasto en personal/Gasto operativo (%)	55,0	54,6	55,9	54,1	53,4	54,7	55,0
Transferencias Corrientes realizadas/Gasto operativo (%)	16,1	15,2	13,7	16,0	15,7	15,3	15,6
Gasto de capital/Gasto total (%)	8,6	8,3	6,9	7,8	8,2	7,0	7,4
Gasto de capital/PBG (%)	2,4	2,1	1,8	1,7	2,0	0,7	0,7
Gasto total per cápita (\$)	155.961	231.123	296.215	435.827	863.041	677.006	1.533.536
<b>Financiamiento de Gasto de Capital</b>							
Balance corriente/Gasto de capital (%)	83,6	16,3	-23,1	109,7	59,7	49,2	39,8
Ingresos de capital/Gasto de capital (%)	23,4	14,9	17,0	23,6	19,8	19,7	9,0
Endeudamiento neto/Gasto de capital (%)	-30,9	15,0	54,4	5,7	-19,2	-48,4	16,1

n.a. no aplica / n.d. no disponible

a incluye intereses cobrados / b excluye nueva deuda

Fuente: Elaboración FIX sobre la base de la información proporcionada por la Provincia de Neuquén.

Nota: las tablas fueron expuestas por el consolidado de la Administración Pública No Financiera, (APNF) a diferencia de los anteriores informes donde solo se exponía la Administración Central y Organismos Descentralizados.

## Anexo III. Instrumentos de Deuda

En la tabla se presenta el detalle de los Títulos Públicos y los Programas de Letras emitidos por Neuquén y vigentes al 30.06.2023, aunque se aclara en las notas aquellos que a la fecha del presente informe de calificación se encuentran amortizados o los Programas que fueron ampliados.

**Tabla: Títulos de Deuda y Letras**

Instrumento	Monto	Emisión	Vto.	Saldo (30/06/2023)	Tasa	Amortización
Bonos TICADE	USD 348.692.000	12/05/2016	12/05/2030	USD 272.539.917	Fija / Pagos Trimestral 5,170% n.a. (12.11.2020 - 12.11.2021 ) 8,625% n.a. (12.11.2021 - 12.05.2030)	38 pagos trimestrales a partir del 12/02/2021
Bonos TIDENEU	USD 366.000.000	27/04/2017	27/04/2030	USD 377.164.454	Fija / Pagos Semestrales 2,5% n.a. (27.11.2020 - 27.10.2021 ) 4,625% n.a. (27.10.2021 - 27.10.2022 ) 6,625% n.a. (27.10.2022 - 27.10.2023 ) 6,750% n.a. (27.10.2023 - 27.10.2024 ) 6,875% n.a. (27.10.2024 - 27.04.2030)	13 pagos semestrales iguales a partir del 27/04/2024
Letras del Tesoro Serie IV Clase 3 TRAMO B (PGM 2021) <sup>1</sup>	\$ 944.124.884	28/07/2021	28/07/2023	\$ 944.124.884	Fija 6,0% / Pagos Trimestrales	Al vencimiento ajustable por CER en cada fecha de pago
Letras del Tesoro Serie IV Clase 1 (PGM 2022) <sup>1</sup>	\$ 939.665.603	06/09/2022	06/09/2023	\$ 939.665.603	Badlar Bancos Privados + 7% / Pagos trimestrales	Al vencimiento
Letras del Tesoro Serie IV Clase 2 TRAMO A (PGM 2022)	USD 22.704.315 (USD link)	06/09/2022	06/03/2024	USD 22.704.315	Fija 3,96% n.a. / Pagos Trimestrales	Al vencimiento
Letras del Tesoro Serie IV Clase 2 TRAMO B (PGM 2022)	USD 42.612.669 (USD link)	06/09/2022	06/03/2025	USD 42.612.669	Fija 5,48% n.a. / Pagos Trimestrales	4 pagos trimestrales a partir del 06/06/2024
PGM Financiamiento 2023 <sup>2</sup>	\$ 37.634.229.848	Durante 2023	H/ 48 meses desde la Fecha de Emisión H/ 365 días desde la Fecha de Emisión	N/A	Según Resolución de cada Serie	Según Resolución de cada Serie
Letras del Tesoro 2023 <sup>3</sup>	No definido	Durante 2023	Diciembre 2023	N/A	Según Resolución de cada Serie	Según Resolución de cada Serie
Letras del Tesoro Serie I Clase 1 (PGM 2023)	\$ 3.353.187.402	31/03/2023	31/03/2024	\$ 3.353.187.402	Badlar Bancos Privados + 8,9% / Pagos trimestrales	Al vencimiento
Letras del Tesoro Serie I Clase 2 TRAMO A (PGM 2023)	USD 14.886.253 (USD link)	31/03/2023	30/09/2024	USD 14.886.253	Fija 2,49% n.a. / Pagos Trimestrales	Al vencimiento
Letras del Tesoro Serie I Clase 2 TRAMO B (PGM 2023)	USD 11.843.579 (USD link)	31/03/2023	31/03/2026	USD 11.843.579	Fija 6,00% n.a. / Pagos Trimestrales	4 pagos trimestrales a partir del 30/06/2025
Letras del Tesoro Serie I Clase 3 TRAMO A (PGM 2023)	\$ 2.178.000.000 (pesos + CER)	31/03/2023	30/09/2024	\$ 2.178.000.000	Fija 5,80% n.a. / Pagos Trimestrales	Al vencimiento
Letras del Tesoro Serie I Clase 3 TRAMO B (PGM 2023)	\$ 2.925.000.000 (pesos + CER)	31/03/2023	31/03/2026	\$ 2.925.000.000	Fija 8,50% n.a. / Pagos Trimestrales	4 pagos trimestrales a partir del 30/06/2025
Letras del Tesoro Serie III Clase 1 (PGM 2023)	\$ 10.000.000.000	21/06/2023	21/06/2024	\$ 10.000.000.000	Badlar Bancos Privados + 8,9% / Pagos trimestrales	Al vencimiento

PGM 2022 - Programa de Financiamiento 2022 / PGM 2023 - Programa de Financiamiento 2023

1- El cuadro expone la información de deuda al 30.06.2023, pero las Letras del Tesoro Serie IV Clase 3 TRAMO B (PGM 2021) y las Letras del Tesoro Serie IV Clase 1 (PGM 2022) fueron completamente amortizadas el 28.07.2023 y el 06.09.2023, por lo que a la fecha no están más vigentes.

2- Programa (PGM) de Financiamiento del Tesoro Provincial para el año 2023: 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 30° de la Ley N°3365. Las Letras podrán emitirse durante el ejercicio 2023 en distintas series e incluso dentro de estas en distintas clases. Mediante la Resolución 160/23 fue ampliado en \$ 4.047,9 millones el 04.05.2023. Por medio de la Resolución 298/23 se amplió nuevamente este Programa en U\$S 19,2 millones, equivalente a \$ 7034,4 millones, en base a un tipo de cambio estimado de U\$S 1 = \$ 365,50. A través de la Resolución 301/23 se amplió en \$ 6.500 millones el 19.09.2023 Por último el día 26/09/2023 se emitió la Resolución 310/23 en el que se incrementa \$ 51,9 millones, siendo el monto total del Programa a la fecha de \$ 37.634,2 millones.

3- Letras del Tesoro Provincial para el año 2023: la emisión de las mismas se enmarcará en el Artículo 4 del Decreto 310/23, de acuerdo al Artículo 61° 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.

## Anexo IV. Dictamen de calificación

El Consejo de Calificación FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO "Afilada de Fitch Ratings" - Reg. CNV N°9, reunido el día **9 de octubre de 2023** asignó la calificación de largo plazo 'BBB-(arg)/Perspectiva Estable' al Programa Financiamiento Ley 3389 de la Provincia del Neuquén (PN), creado por el Decreto 1739/23, por un monto de hasta USD 100 millones cuyo objetivo es cubrir parte de las amortizaciones de la deuda denominada en dólares con vencimientos en 2024. Se adicionó al uso del crédito y se asumió un plazo de hasta 4 años con un esquema de amortización en el último año. Adicionalmente, FIX confirmó la calificación 'BBB-(arg)/Perspectiva Estable' y 'A3(arg)' al Programa de Financiamiento del Tesoro Provincial 2023 luego de la ampliación hasta \$ 37.643,2 millones. FIX preveía en su escenario de calificación este monto, dado que en el decreto de creación se autoriza hasta el monto máximo disponible del uso del crédito dispuesto por el Art. 30° de la Ley N°3365. La Provincia estima emitir antes del cierre del ejercicio Letras por hasta \$ 6.500 millones, tanto en pesos o en dólares link con un plazo de entre 12 a 24 meses.

Por último confirmó las calificaciones vigentes según se detalla en el siguiente cuadro y asignó la calificación de corto plazo 'A3(arg)' a las Letras del Tesoro Serie III Clase 1 por \$ 10.000.000 emitidas durante este año bajo el Programa de Financiamiento 2023, las cuales constituyen deuda pública dado que trascienden el ejercicio. El detalle es el siguiente:

Detalle	Acciones de Calificación	Calificación Actual	Perspectiva Actual	Calificación Anterior	Perspectiva Actual
Emisor de Largo Plazo	Confirma	BBB-(arg)	Estable	BBB-(arg)	Estable
Emisor de Corto Plazo	Confirma	A3(arg)	No aplica	A3(arg)	No aplica
Letras del Tesoro Serie IV Clase 2 TRAMO A PGM2022 por USD 22.704.315 (USD link)	Confirma	BBB-(arg)	Estable	BBB-(arg)	Estable
Letras del Tesoro Serie IV Clase 2 TRAMO B PGM2022 por USD 42.612.669 (USD link)	Confirma	BBB-(arg)	Estable	BBB-(arg)	Estable
Programa Financiamiento año 2023 por hasta \$ 37.634.229.848 <sup>(1)</sup>	Confirma	BBB-(arg)	Estable	BBB-(arg)	Estable
Letras del Tesoro 2023 <sup>(2)</sup>	Confirma	A3(arg)	No aplica	A3(arg)	No aplica
Letras del Tesoro Serie I Clase 1 (PGM 2023) por \$ 3.353.187.402	Confirma	A3(arg)	No aplica	A3(arg)	No aplica
Letras del Tesoro Serie I Clase 2 TRAMO A (PGM 2023) por USD 14.886.253 (USD link)	Confirma	BBB-(arg)	Estable	BBB-(arg)	Estable
Letras del Tesoro Serie I Clase 2 TRAMO B (PGM 2023) por USD 11.843.579 (USD link)	Confirma	BBB-(arg)	Estable	BBB-(arg)	Estable
Letras del Tesoro Serie I Clase 3 TRAMO A (PGM 2023) por \$ 2.178.000.000 (\$ + CER)	Confirma	BBB-(arg)	Estable	BBB-(arg)	Estable
Letras del Tesoro Serie I Clase 3 TRAMO B (PGM 2023) por \$ 2.925.000.000 (\$ + CER)	Confirma	BBB-(arg)	Estable	BBB-(arg)	Estable
Letras del Tesoro Serie III Clase 1 (PGM 2023) por \$ 10.000.000	Asigna	A3(arg)	No aplica	No aplica	No aplica
PGM Financiamiento Ley 3389 por hasta USD 100.000.000	Asigna	BBB-(arg)	Estable	No aplica	No aplica

1- Programa (PGM) de Financiamiento del Tesoro Provincial para el año 2023: 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 30° de la Ley N°3365. Las Letras podrán emitirse durante el ejercicio 2023 en distintas series e incluso dentro de estas en distintas clases. Mediante la Resolución 160/23 fue ampliado en \$ 4.047,9 millones el 04.05.2023. Por medio de la Resolución 298/23 se amplió nuevamente este Programa en U\$S 19.2 millones, equivalente a \$ 7034,4 millones, en base a un tipo de cambio estimado de U\$S 1 = \$ 365.50. A través de la Resolución 301/23 se amplió en \$ 6.500 millones el 19.09.2023. Por último el día 26/09/2023 se emitió la Resolución 310/23 en el que se incrementa \$ 51,9 millones, siendo el monto total del Programa a la fecha de \$ 37.634,2 millones.

2- Letras del Tesoro Provincial para el año 2023: la emisión de las mismas se enmarcan en el Artículo 4 del Decreto 310/23, de acuerdo al Artículo 61° 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.

**Categoría BBB(arg):** "BBB" nacional implica una adecuada calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas tienen una mayor posibilidad de afectar la capacidad de repago en tiempo y forma en un grado mayor que para aquellas obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

**Categoría A3(arg):** "A3" Indica una adecuada capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones del mismo país. Sin embargo, dicha capacidad es más susceptible en el corto plazo a cambios adversos que los compromisos financieros calificados con categorías superiores.

**Nota:** Los signos "+" o "-" son añadidos a una calificación nacional para mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade. Una calificación se coloca bajo Rating Watch para advertir a los inversores que existe una razonable probabilidad de cambio en la calificación asignada y la probable dirección de ese cambio. El Rating Watch se designa como "Negativo" en caso de una potencial baja. La Perspectiva de una calificación indica la posible dirección en que se podría mover una calificación dentro de un período de uno a dos años. Una perspectiva negativa o positiva no implica que un cambio de calificación sea inevitable. Del mismo modo, una calificación con perspectiva estable puede ser cambiada antes de que la perspectiva se modifique a positiva o negativa si existen elementos que lo justifiquen.

**Fuentes de Información:** las presentes calificaciones se realizaron en base a la información cuantitativa y cualitativa suministrada por la Provincia del Neuquén de carácter privado a octubre de 2023 y la siguiente información pública:

- Cuentas de Inversión y stock de deuda para el período 2018-2021 y datos provisorios al cierre de 2022 y al segundo trimestre del 2023 disponibles en [www.haciendanqn.gob.ar](http://www.haciendanqn.gob.ar).
- Presupuesto 2023 disponible en [www.haciendanqn.gob.ar](http://www.haciendanqn.gob.ar).
- Información sobre la evolución de las regalías hidrocarburíferas.
- Estadísticas sobre indicadores socio-económicos disponibles en [www.estadisticaneuquen.gob.ar](http://www.estadisticaneuquen.gob.ar) y en [www.indec.gov.ar](http://www.indec.gov.ar)

Dicha información resulta adecuada y suficiente para fundamentar la calificación otorgada.

**Determinación de las calificaciones:** Metodología de calificación Finanzas Públicas registrado ante la Comisión Nacional de Valores (disponible en [www.fixscr.com](http://www.fixscr.com) o en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar)).

#### Informes relacionados

- Provincia del Neuquén (Mar. 21, 2023)
- Perspectiva del sector de sub-soberanos (Abr. 3, 2023).

Disponibles en nuestra página web: [www.fixscr.com](http://www.fixscr.com)

Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings) –en adelante FIX SCR S.A. o la calificadora-, ha recibido 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: [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 S.A. Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS A 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 S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES, PARA LOS CUALES EL ANALISTA LIDER SE BASA 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.

Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos sus 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 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 independiente 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. en el momento de realizar una calificación crediticia será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX 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 confirmó 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 sólo incorpora los riesgos derivados del crédito. En caso de incorporación de otro tipo de riesgos, como ser riesgos de precio o de mercado, se hará mención específica de los mismos. FIX SCR S.A. no está comprometida 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 el mismo 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. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y 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. La asignación, publicación o disseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre en calidad de "experto" en cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de títulos y valores de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de Estados Unidos y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y su 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.