

## Provincia del Neuquén

### Informe de Actualización

#### Calificaciones

##### Emisor

Largo Plazo en Escala Nacional	BBB-(arg)
Corto Plazo en Escala Nacional	A3(arg)

##### Instrumentos de Deuda

Programa Letras voto. 2016/2018 por hasta \$ 3.037,1 millones <sup>(1)</sup>	BBB-(arg)
Letras Tesoro voto. 2016/2018 Clase 1 Serie III por \$1.465,5 millones <sup>(1)(2)</sup>	BBB(arg)
Letras Tesoro voto. 2016/2018 Clase 2 Serie III por U\$S 45,3 millones <sup>(1)(2)</sup>	BBB(arg)
Programa Letras Tesoro voto. 2017/2020 por hasta \$ 2.100 millones <sup>(3)</sup>	BBB-(arg)
Letras voto. 2017/2020 Clase 1 Serie I por \$ 1.100 millones <sup>(3)</sup>	BBB-(arg)
Letras voto. 2017/2020 Clase 2 Serie II por \$ 1.000 millones <sup>(3)</sup>	BBB-(arg)
Letras voto. 2018/2021 Clase 1 Serie I por \$ 1.912,0 millones <sup>(4)</sup>	BBB-(arg)

(1) Programa creado por el Decreto Provincial N°203/15 en el marco de lo dispuesto en los artículos 36 y 61 de la Ley N° 2.141 por hasta \$ 100 millones que luego fue ampliado en sucesivas oportunidades.

(2) Las Letras están garantizadas con recursos de coparticipación federal de impuestos y fueron emitidas bajo el Programa Letras voto. 2016/2018.

(3) Programa creado por el Decreto Provincial N° 075/16, en el marco de la Ley de Presupuesto 2016 y de lo dispuesto por el artículo 36 y 61 de la Ley de Administración Financiera N° 2141.

(4) El artículo 25 de la Ley 3037, facultó al Poder Ejecutivo a ampliar hasta un 50% el monto autorizado para el uso del crédito a la Administración Central para 2017, en operaciones de mediano y largo plazo y cuyo destino sea, exclusivamente, para inversión real directa.

#### Perspectiva

Negativa para calificaciones de largo plazo.

#### Información Financiera

Provincia del Neuquén	31 Dic 2016	31 Dic 2015
Ingresos Operativos (\$mill)	36.883	25.446
Deuda Consolidada (\$mill)	18.947	13.093
Balance Operativo/ Ingresos Operativos (%)	4,1	(4,1)
Servicio de Deuda/ Ingresos Corrientes (%)	12,1	9,5
Deuda/ Balance Corriente (x)	215,7	(9,2)
Balance Operativo/ Intereses Pagados (x)	0,9	(1,4)
Gasto de Capital/ Gasto Total (%)	10,1	11,8

#### Analista Principal

Diego Estrada  
Director Asociado  
+54 11 5235-8126  
diego.estrada@fixscr.com

#### Analista Secundario

Cintia Defranceschi  
Director  
+54 11 5235-8143  
cintia.defranceschi@fixscr.com

#### Responsable del Sector

Mauro Chiarini  
Director Senior  
+54 11 5235-8140  
mauro.chiarini@fixscr.com

#### Factores relevantes de la calificación

**Débil y volátil desempeño presupuestario:** el Presupuesto 2017 estima un margen del 7,6%, pero FIX entiende será sensiblemente menor. Al tercer trimestre de 2017 se registra un marcado deterioro en los márgenes contra igual período de 2016 (-2,2% vs 2,9%). Los márgenes operativos débiles y volátiles impactan en mayores necesidades de endeudamiento. Si bien en 2015 se registró un importante deterioro del margen operativo (-4,1%), a 2016 fue del 4,1%. FIX entiende que esta mejora estuvo fuertemente vinculada a factores exógenos y extraordinarios como la devaluación del peso, y la política nacional de hidrocarburos.

**Déficit caja previsional:** el peso de las Instituciones de Seguridad Social (ISS) afecta en parte las finanzas de la Administración Central y Organismos Descentralizados a través de un deterioro del margen operativo. En 2016 lo redujo de 4,1% a 0,2%. A partir del 2017, parte del déficit de la Caja comenzó a ser financiado por Nación, lo que sumado a una suba de los aportes personales y patronales que financian el sistema, disminuyó el peso de la Caja en las cuentas provinciales. Al tercer trimestre de 2017 se verifica una reducción del desequilibrio de la caja previsional contra igual período de 2016.

**Deterioro en la capacidad de pago y riesgo de refinanciación:** el perfil de deuda de la Provincia de Neuquén (PN) es de corto-mediano plazo con necesidad de una constante refinanciación de los vencimientos. La emisión externa de los títulos TIDENEU por U\$S 366 durante 2017 millones despejó los riesgos de refinanciamiento de este año y parte del 2018. El stock de deuda al cierre de 2016 se mantuvo en un elevado 51,0% de los ingresos corrientes y, de acuerdo al Presupuesto, se incrementaría al 56,5% a fines de este año. La deuda en moneda extranjera representó en 2016 el 65% del total y FIX estima subirá al 74% al cierre de 2017.

**Ajustada Liquidez:** la PN mostró una estabilidad en 2016 con respecto a 2015 en su estrecha posición de liquidez. A fin de cubrir desfasajes estacionales de caja, la PN creó en el 2016 el Programas de Letras voto. 2017/2020 y recurrió a los adelantos de coparticipación federal, dejando un saldo de capital deudor al cierre del año de \$1.869,5 millones. Asimismo, la emisión del bono internacional en 2016, le dio a la Provincia cierta flexibilidad presupuestaria. En los primeros meses de 2017 creó el Programa de Letras del Tesoro voto. 2018/2021 por \$ 2.000 millones, de los que utilizó \$1.912 millones y el 27/04/2017 emitió los bonos TIDENEU por U\$S 366 millones que permitieron relajar las restricciones de liquidez existentes hasta 2016.

**Autonomía fiscal superior a la media provincial:** la PN cuenta con una alta participación de ingresos propios en el total de los ingresos operativos (70,7% al cierre del 2016), dada 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 y un mercado altamente regulado. FIX estima que esta autonomía se reducirá parcialmente debido a la baja del precio interno del petróleo, un menor ritmo de devaluación del peso que el estimado en el presupuesto, y a mayores ingresos provenientes de la coparticipación nacional.

**Potencial económico y adecuados indicadores socio-económicos:** el peso relativo del sector de hidrocarburos del Neuquén, la necesidad de resolver la problemática energética, y la reciente generación de marcos regulatorios y convergencia a precios internacionales, ubican a la Provincia en una muy buena posición para fortalecer el desarrollo de la economía regional y en consecuencia obtener un impacto positivo en las finanzas provinciales; ello dependerá del manejo prudente de las finanzas públicas y una mejora en el perfil de deuda.

## Sensibilidad de las calificaciones

**Desempeño presupuestario, endeudamiento y refinanciación:** un deterioro en el perfil financiero y/o un aumento del riesgo de refinanciación que derive en un importante crecimiento de la deuda flotante y/o de corto plazo podrían derivar en una acción de revisión a la baja de las calificaciones.

**Disciplina fiscal:** una mayor flexibilidad y disciplina fiscal que logre el desacople de los gastos corrientes de ingresos condicionados por variables exógenas, alcanzando márgenes operativos positivos y estables en el tiempo, podría implicar una revisión de las calificaciones a la suba en el mediano plazo.

## Anexo A

### Provincia del Neuquén

#### Consolidado Administración Central y Organismos Descentralizados

\$ Millones	2012	2013	2014	2015	2016	9m 2016	9m 2017
Impuestos (incluye Coparticipación de Impuestos)	5.584,8	7.845,8	11.367,7	15.343,2	20.581,6	15.042,3	19.053,8
Otras transferencias Corrientes recibidas	447,4	475,1	792,6	948,7	1.570,6	1.129,2	1.204,3
Regalías, tasas, derechos, otros ingresos no tributarios	3.993,3	4.513,6	8.132,3	9.153,8	14.731,2	8.849,7	12.506,3
<b>Ingresos Operativos</b>	<b>10.025,5</b>	<b>12.834,5</b>	<b>20.292,7</b>	<b>25.445,7</b>	<b>36.883,4</b>	<b>25.021,1</b>	<b>32.764,4</b>
Gastos operativos	(10.035,0)	(12.279,9)	(18.269,1)	(26.501,5)	(35.389,1)	(24.297,7)	(33.471,4)
<b>Balance Operativo</b>	<b>(9,5)</b>	<b>554,6</b>	<b>2.023,6</b>	<b>(1.055,9)</b>	<b>1.494,3</b>	<b>723,4</b>	<b>(707,0)</b>
Intereses cobrados	40,1	75,8	299,8	396,4	298,8	146,5	568,9
Intereses pagados	(259,5)	(318,2)	(477,7)	(768,5)	(1.705,2)	(1.081,7)	(2.043,1)
<b>Balance Corriente</b>	<b>(228,9)</b>	<b>312,2</b>	<b>1.845,7</b>	<b>(1.428,0)</b>	<b>87,8</b>	<b>(211,8)</b>	<b>(2.181,2)</b>
Ingresos de capital	384,6	544,6	944,1	1.907,6	1.803,9	1.380,5	2.211,1
Gasto de capital	(1.158,0)	(1.535,6)	(2.671,9)	(3.882,1)	(4.476,1)	(2.383,8)	(3.536,5)
<i>Balance de capital</i>	<i>(773,4)</i>	<i>(991,1)</i>	<i>(1.727,7)</i>	<i>(1.974,5)</i>	<i>(2.672,2)</i>	<i>(1.003,3)</i>	<i>(1.325,4)</i>
<b>Balance Financiero</b>	<b>(1.002,3)</b>	<b>(678,9)</b>	<b>118,0</b>	<b>(3.402,4)</b>	<b>(2.584,3)</b>	<b>(1.215,1)</b>	<b>(3.506,6)</b>
Nueva deuda	1.062,4	2.028,7	872,5	4.108,8	8.820,9	6.767,1	10.047,6
Amortización de deuda y disminución otros pasivos	(286,3)	(432,0)	(2.266,5)	(1.690,9)	(2.809,2)	(1.928,7)	(4.339,4)
<i>Endeudamiento neto: aumento, (disminución)</i>	<i>776,1</i>	<i>1.596,7</i>	<i>(1.394,0)</i>	<i>2.417,9</i>	<i>6.011,6</i>	<i>4.838,5</i>	<i>5.708,2</i>
<b>Resultado Final</b>	<b>(226,2)</b>	<b>917,8</b>	<b>(1.276,0)</b>	<b>(984,6)</b>	<b>3.427,3</b>	<b>3.623,3</b>	<b>2.201,6</b>
<b>DEUDA</b>							
Corto Plazo	-	-	-	-	-	-	-
Largo Plazo	4.699,5	7.351,6	7.533,4	13.092,7	18.947,3	17.621,4	27.670,1
<b>Deuda Directa</b>	<b>4.699,5</b>	<b>7.351,6</b>	<b>7.533,4</b>	<b>13.092,7</b>	<b>18.947,3</b>	<b>17.621,4</b>	<b>27.670,1</b>
+ Deuda cuasi directa	-	-	-	-	-	-	-
<b>Riesgo Directo</b>	<b>4.699,5</b>	<b>7.351,6</b>	<b>7.533,4</b>	<b>13.092,7</b>	<b>18.947,3</b>	<b>17.621,4</b>	<b>27.670,1</b>
- Liquidez <sup>a</sup>	246,8	389,6	488,1	915,3	752,1	2.309,6	3.184,7
<b>Riesgo Directo Neto</b>	<b>4.452,8</b>	<b>6.961,9</b>	<b>7.045,3</b>	<b>12.177,4</b>	<b>18.195,1</b>	<b>15.311,8</b>	<b>24.485,4</b>
Garantías y otras deudas contingentes	-	-	-	-	-	-	-
Deuda neta indirecta (entes públicos exc. garantías)	-	-	-	-	-	-	-
<b>Riesgo Final Neto</b>	<b>4.452,8</b>	<b>6.961,9</b>	<b>7.045,3</b>	<b>12.177,4</b>	<b>18.195,1</b>	<b>15.311,8</b>	<b>24.485,4</b>
<b>Datos sobre Riesgo Directo</b>							
% moneda extranjera	49,4	66,4	68,0	66,4	65,3	69,9	67,0
% no bancaria	95,9	96,0	93,5	80,2	82,8	82,2	87,1
% tasa de interés fija	93,7	94,2	91,9	60,4	60,5	62,7	65,0

<sup>a</sup> se consideran solo los fondos propios

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

## Anexo B

### Provincia del Neuquén

#### Consolidado Administración Central y Organismos Descentralizados

	2012	2013	2014	2015	2016	9m 2016	9m 2017
<b>Ratios de Desempeño Presupuestario</b>							
Balance operativo/Ingresos operativos (%)	-0,1	4,3	10,0	-4,1	4,1	2,9	-2,2
Balance corriente/Ingresos Corrientes (%)	-2,3	2,4	9,0	-5,5	0,2	-0,8	-6,5
Balance financiero/Ingresos totales (%)	-9,6	-5,0	0,5	-12,3	-6,6	-4,6	-9,9
Resultado final/Ingresos totales (%)	-2,2	6,8	-5,9	-3,5	8,8	13,6	6,2
Balance Financiero/PBG (%)	-2,1	-1,2	0,1	-3,3	n.d.	n.d.	n.d.
Crecimiento de ingresos operativos (variación % anual)	21,8	28,0	58,1	25,4	44,9	n.a.	30,9
Crecimiento de gasto operativo (variación % anual)	29,4	22,4	48,8	45,1	33,5	n.a.	37,8
Crecimiento de balance corriente (variación % anual)	-194,1	236,4	-491,2	-177,4	-106,2	n.a.	929,8

#### Ratios de Deuda

Crecimiento de deuda directa (variación % anual)	30,4	56,4	2,5	77,7	44,7	n.a.	57,0
Intereses pagados/Ingresos operativos (%)	2,6	2,5	2,4	3,0	4,6	4,3	6,2
Balance operativo/Intereses pagados (x)	-0,04	1,74	4,24	-1,37	0,88	0,67	-0,35
Servicios de deuda directa/Ingresos corrientes (%)	5,4	5,8	13,3	9,5	12,1	12,0	19,1
Servicios de deuda directa/Balance operativo (%)	-5.748	135,2	135,6	-232,9	302,1	416,1	-902,7
Deuda Directa/Ingresos operativos (%)	46,8	57,3	37,1	51,4	51,0	52,5	62,3
Riesgo Directo/Ingresos corrientes (%)	46,8	57,3	37,1	51,4	51,0	52,5	62,3
Deuda directa/Balance corriente (x)	-20,5	23,6	4,1	-9,2	215,68	-62,40	-9,51
Riesgo directo/Balance corrientes (x)	-20,5	23,6	4,1	-9,2	215,68	-62,40	-9,51
Riesgo final neta/Ingresos corrientes (%)	44,2	53,9	34,2	48,6	48,9	45,6	55,1
Deuda directa/PBG (%)	10,1	13,2	8,8	12,7	n.d.	n.d.	n.d.
Deuda directa per capita (\$)	8.525,0	13.335,8	13.665,6	23.750,2	34.370,5	31.965,3	50.193,8

#### Ratio de Ingresos

Ingresos operativos/Ingresos operativos presupuestados (%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Impuestos/Ingresos operativos (%)	55,7	61,1	56,0	60,3	55,8	60,1	58,2
Impuestos locales/Ingresos operativos (%)	25,9	30,0	29,2	30,6	30,0	32,5	29,6
Transferencias corrientes/Ingresos operativos (%)	4,5	3,7	3,9	3,7	4,3	4,5	3,7
Ingresos operativos/Ingresos totales <sup>b</sup> (%)	95,9	95,4	94,2	91,7	94,6	94,2	92,2
Ingresos totales <sup>b</sup> per capita (\$)	18.956,7	24.407,1	39.067,5	50.338,1	70.721,0	64.211,4	85.970,3

#### Ratios de Gasto

Gasto operativo/Gasto operativo presupuestado (%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Gasto en personal/Gasto operativo (%)	65,5	64,5	65,4	68,5	69,9	70,7	68,6
Transferencias Corrientes realizadas/Gasto operativo (%)	19,1	19,4	19,4	17,4	18,5	18,8	17,9
Gasto de capital/Gasto de capital presupuestado (%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Gasto de capital/Gasto total <sup>c</sup> (%)	9,9	10,5	11,3	11,8	10,1	8,0	8,2
Gasto de capital/PBG (%)	2,5	2,8	3,1	3,8	n.a.	n.a.	n.a.
Gasto total per capita (\$)	21.294,2	26.422,3	42.965,0	59.577,5	80.505,0	71.815,2	104.947,2

#### Financiamiento de Gasto de Capital

Balance corriente/Gasto de capital (%)	-19,8	20,3	69,1	-36,8	2,0	-8,9	-61,7
Ingresos de capital/Gasto de capital (%)	33,2	35,5	35,3	49,1	40,3	57,9	62,5
Endeudamiento neto/Gasto de capital (%)	67,0	103,9	-52,2	62,3	134,3	203,0	161,4

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

<sup>a</sup> incluye intereses cobrados

<sup>b</sup> excluye nueva deuda

<sup>c</sup> incluye amortizaciones de deuda

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

## Anexo C. Instrumentos de Deuda

En la siguiente tabla se presenta el detalle de los Títulos Públicos y los Programas de Letras emitidos por Neuquén y vigentes al 30/09/2017.

**Tabla 1: Títulos de Deuda y Letras**

Instrumento	Monto	Emisión	Vto.	Saldo (30/06/2017)	Tasa	Amortización
Bonos TICAP	USD 260.000.000	26/04/2011	26/04/2021	USD 36.340.000	Fija 7,875% n.a. / Pagos Trimestrales	Trimestral a partir del 26/04/2013
Bonos TICAF0 Clase 2 <sup>a</sup>	USD 198.595.620	11/10/2013	11/10/2018	USD 66.529.532	Fija 3,9% n.a. / Pagos Trimestrales	Trimestral a partir del 28/04/2015
Programa Letras Vto. 2016/2018	h/ \$ 3.037.100.000	Durante el 2015	h/ 48 meses	\$451.562.609	Según términos y condiciones de cada Serie	Según términos y condiciones de cada Serie
Letras Vto. 2016/2018 Clase 1 Serie III	\$ 1.465.471.147	23/11/2015	23/11/2017	\$ 293.094.229	BADLAR + 7% / Pagos Trimestrales	5 pagos trimestrales a partir del 23/11/2016
Letras Vto. 2016/2018 Clase 2 Serie III	USD 45.276.680	23/11/2015	23/11/2017	USD 9.055.336	Fija 3% n.a. / Pagos Trimestrales	5 pagos trimestrales a partir del 23/11/2016
Programa de Cancelacion de Deuda Publica TICADE	USD 348.692.000	12/05/2016	12/05/2028	USD 348.692.000	Fija 8.625% n.a. / Pagos Trimestral	33 pagos trimestrales a partir del 12/05/2020
Programa Letras Vto. 2017/2020	h/ \$ 2.100.000.000	Durante el 2016	h/ 48 meses	\$ 2.100.000.000	Según términos y condiciones de cada Serie	Según términos y condiciones de cada Serie
Letras Vto. 2017/2020 Clase 1 Serie I	\$ 1.100.000.000	09/09/2016	09/09/2020	\$ 1.100.000.000	BADLAR + 4,75% / Pagos Trimestrales	4 pagos trimestrales a partir de 20/12/2019
Letras Vto. 2017/2020 Clase 2 Serie II	\$ 1.000.000.000	06/12/2016	06/06/2018	\$ 1.000.000.000	BADLAR + 3,75% / Pagos Trimestrales	Al vencimiento
Letras vto. 2018/2021 Clase 1 Serie I	\$ 2.000.000.000	23/02/2017	23/02/2021	\$ 1.912.004.444	BADLAR + 5% / Pagos Trimestrales	3 pagos el 23/08/2020, 23/11/2020 y el 23/02/2021
Bonos TIDENEU	USD 366.000.000	27/04/2017	27/04/2025	USD 366.000.000	Fija 7,5% n.a. / Pagos Trimestrales	3 pagos el 27/04/2023, 27/04/2024 y el 27/04/2025

<sup>a</sup> Los instrumentos de deuda fueron integrados en pesos al tipo de cambio estipulado en el suplemento de colocación y los servicios de deuda también serán pagaderos en pesos al tipo de cambio aplicable en cada fecha de pago.

### Instrumentos de deuda garantizados: Letras del Tesoro vto. 2016/2018 Clase 1 y 2 Serie III.

Garantía: cesión fiduciaria de los recursos provenientes del Régimen de Coparticipación Federal de Impuestos.

Eventos de Incumplimiento: falta de pago de los servicios de deuda, cambios adversos en la normativa provincial, incumplimiento en general de la deuda pública provincial y de ciertos covenants (acuerdos o pactos bajo el contrato de emisión), entre otros, que de activarse alguno se podrá declarar el Bono vencido y exigible con la aprobación de, al menos, el 25% de los tenedores.

Legislación: bajo la Ley argentina.

#### Estructura y niveles de Cobertura

Según lo estipulado en el Contrato del Fideicomiso en Garantía, la coparticipación comenzará a retenerse por orden del Deutsche Bank S.A. (Fiduciario), mediante notificación al Banco de la Nación (Agente de Retención), en función a un cronograma de pago que puede ser modificado acorde a la evolución de la tasa de interés. La cuenta de cobranza deberá contar con los siguientes saldos mínimos:

1. Durante el Periodo de Gracia:

- 1,20x el monto de los intereses de las Letras pagaderos en la próxima fecha de pago deberá ser transferido tan pronto como sea posible dentro de los 30 días corridos anteriores a cada fecha de cálculo (5to día hábil anterior a cada fecha de pago);

2. Durante el Periodo de Repago de Capital:

- 1,20x el monto de los intereses de los TD pagaderos en la próxima fecha de pago deberá ser transferido tan pronto como sea posible dentro de los 30 días corridos anteriores a cada fecha de cálculo;

- 1,10x el monto de capital de los TD pagadero en la próxima fecha de pago deberá ser transferido tan pronto como sea posible en un 50% dentro del período de 30 días corridos a partir de los 60 días corridos antes de la fecha de cálculo y el restante 50% dentro de los 30 días corridos anteriores a cada fecha de cálculo.

Si durante el Período de Repago de Capital, a los 30 días anteriores a cualquier fecha de cálculo, la cuenta de cobranza no tuviera al menos el 50% del monto de capital de las Letras correspondiente a la próxima fecha de pago, el Fiduciario intimará a Neuquén para que deposite dentro de los 5 días hábiles en la cuenta de cobranza las sumas necesarias para alcanzar mínimo requerido.

### **Seguimiento de las Letras vigentes**

A la fecha del presente informe de calificación se vienen abonando los servicios de intereses de acuerdo a los términos y condiciones estipulados y en el caso de las Letras Clase 1 Serie III y Clase 2 Serie III se abonó, el 16 de noviembre de 2017, la quinta cuota de capital de un total de cinco cuotas. De acuerdo a lo informado por el Fiduciario en Garantía se están reteniendo, según lo convenido en los Contratos de Fideicomisos, los fondos provenientes de la coparticipación de impuestos que actúan como garantía y pago de los TDP.

## Anexo D. 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 23 de noviembre de 2017 confirmó las siguientes calificaciones vigentes de la Provincia del Neuquén.

Detalle	Calificación Actual	Perspectiva Actual	Calificación Anterior	Perspectiva Anterior
Endeudamiento de Largo Plazo	BBB-(arg)	Negativa	BBB-(arg)	Negativa
Endeudamiento de Corto Plazo	A3(arg)	No Aplica	A3(arg)	No Aplica
Programa Letras vto. 2016/2018 por hasta \$ 3.037,1 millones	BBB-(arg)	Negativa	BBB-(arg)	Negativa
Letras Tesoro vto. 2016/2018 Clase 1 Serie III por \$1.465,5 millones	BBB(arg)	Negativa	BBB(arg)	Negativa
Letras Tesoro vto. 2016/2018 Clase 2 Serie III por U\$S 45,3 millones	BBB(arg)	Negativa	BBB(arg)	Negativa
Programa Letras Tesoro vto. 2017/2020 por hasta \$ 2.100 millones	BBB-(arg)	Negativa	BBB-(arg)	Negativa
Letras Tesoro vto. 2017/2020 Clase 1 Serie I por \$1.100 millones	BBB-(arg)	Negativa	BBB-(arg)	Negativa
Letras Tesoro vto. 2017/2020 Clase 2 Serie II por \$1.000 millones	BBB-(arg)	Negativa	BBB-(arg)	Negativa
Letras vto. 2018/2021 Clase 1 Serie I por \$ 1.912 millones	BBB-(arg)	Negativa	BBB-(arg)	Negativa

**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 probabilidad de afectar la capacidad de pago en tiempo y forma que para obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

**Categoría A3(arg):** 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. 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 diciembre de 2016 y septiembre de 2017 y la siguiente información pública:

- Cuentas de Inversión y stock de deuda para el período 2012-2016 disponible en [www.haciendanqn.gov.ar](http://www.haciendanqn.gov.ar).
- Ejecución Presupuestaria provisoria 2017 y 2016.
- Presupuesto 2017 disponible en [www.haciendanqn.gov.ar](http://www.haciendanqn.gov.ar).
- Estadísticas sobre indicadores socio-económicos disponibles en [www.estadisticaneuquen.gov.ar](http://www.estadisticaneuquen.gov.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.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar)).

**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 los 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:

[HTTP://WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX SCR S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

**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 la calificación.**

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 ser riesgo de precio o de mercado, FIX SCR S.A. no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 1.000 y USD 200.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de cualquier jurisdicción, incluyendo, no de modo 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.