

# Tecpetrol S.A.

## Factores relevantes de la calificación

**Obligaciones Negociables Clase 5:** FIX (afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX- asignó en la categoría AAA(arg) la calificación de las Obligaciones Negociables Clase 5 a ser emitidas por Tecpetrol S.A. (Tecpetrol), por hasta USD 100 millones ampliable hasta USD 200 millones, denominadas en pesos, a tasa de interés variable y con fines principalmente de inversión, capital de trabajo y financiación.

**Perspectiva Estable:** FIX, confirma las calificaciones de Tecpetrol y mantiene la Perspectiva Estable, fundamentalmente por la fortaleza financiera de la compañía, su sólida posición comercial y su buen perfil operativo. Además FIX destaca el fuerte vínculo con su controlante Tecpetrol Internacional S.L. (calificada por Fitch Ratings en BB en escala internacional). La compañía opera fundamentalmente en el segmento de gas (90% de la producción total), recibiendo un precio promedio de aproximadamente USD 3,6 MMBTU a partir de 2022 a través del Plan Gas, logrando ingresos predecibles hasta finales de 2028. Tecpetrol rescató en noviembre de 2022 las Obligaciones Negociables Clase I por USD 500 millones, para lo cual obtuvo del Itaú Unibanco S.A. Nassau Branch y del Banco Santander S.A., un préstamo por la suma de USD 300 millones pagadero en cuotas trimestrales hasta abril 2026, que financió parte del rescate total de las mencionadas Obligaciones Negociables.

**Fuerte vínculo entre Tecpetrol S.A. y su controlante Tecpetrol Internacional S.L.:** FIX entiende que existen fuertes vínculos operacionales, legales y estratégicos entre Tecpetrol Internacional S.L. (calificada por Fitch Ratings en BB en escala internacional) y Tecpetrol S.A. y por lo tanto presentan la misma calidad crediticia. Tecpetrol Internacional S.L. tiene operaciones de exploración y producción de petróleo y gas en seis países de América Latina (Argentina, Perú, Ecuador, México, Colombia y Bolivia), así como transporte y distribución de gas en Argentina, y generación de electricidad en México. Argentina representa el 65% de la producción total de Tecpetrol Internacional S.L., y 70% de las reservas totales. La controlante también proporciona un soporte financiero tangible a la subsidiaria, considerando que el 60% de la deuda de Tecpetrol S.A. es deuda garantizada por la controlante.

**Bajo riesgo de demanda y precio:** Tecpetrol cuenta con un riesgo de volumen mínimo ya que gran porcentaje de sus ingresos se contratan bajo el Plan Gas. FIX estima bajo dicho plan una producción anual promedio de gas de 14 millones de metros cúbicos por día vendidos (77% del total de producción estimado 2022) a USD 3,6 MMBTU hasta 2028, lo que resulta en un ingreso promedio de USD 705 millones por año. Si bien Tecpetrol está expuesta a demoras en los pagos por parte del gobierno federal argentino, los mismos no han superado los 30 días en los últimos dos años. Además, dado su sólido perfil de liquidez y flujo de efectivo, FIX no espera un impacto material en la compañía durante el horizonte calificado, en caso de que el gobierno argentino retrase significativamente los pagos.

**Sólidas Métricas Financieras:** La calificación de Tecpetrol refleja la continuidad de un sólido perfil financiero. En el caso base FIX estima ventas en 2022 superiores a USD 1.300 millones y un EBITDA superior a USD 800 millones con un ratio deuda/EBITDA menor a 1x. Considerando el plan gas vigente hasta 2028 la compañía mantiene un flujo libre positivo y niveles de apalancamiento inferiores a 1x en el mediano plazo. FIX espera Flujo de Fondos Libres positivo en el periodo 2022-2026.

**Flexibilidad operativa:** Tecpetrol produce actualmente el 21% del gas no convencional de la Argentina y el 14% de la producción total de gas, con reservas probadas de 521,7 MMboe a diciembre 2021, 90% de gas, equivalentes a 13,5 años de producción. FIX estima inversiones por USD 580 millones para 2022 (USD 352 millones en 2021) dedicadas principalmente al desarrollo de Fortín de Piedra, su principal área de gas no convencional en la región de Vaca

## Informe Integral

### Calificaciones

Emisor Largo Plazo	AAA(arg)
ON Clase 4	AAA(arg)
ON Clase 5	AAA(arg)

**Perspectiva** Estable

Emisor Corto Plazo A1+(arg)

### Resumen Financiero

Tecpetrol S.A.		
Consolidado	30/09/2022	31/12/2021
(\$ millones *)	Año Móvil	12 Meses
Total Activos	330.177	218.525
Deuda Financiera	117.620	91.767
Ingresos	159.982	115.961
EBITDA	102.603	86.576
EBITDA (%)	64,1	74,7
Deuda Total / EBITDA (x)	1,1	1,1
Deuda Neta Total / EBITDA (x)	0,7	0,4
EBITDA / Intereses (x)	15,3	13,9

\* Tecpetrol adoptó la moneda funcional dólar para la preparación de sus Estados Contables.

### Criterios Relacionados

[Metodología de Calificación de Empresas, registrado ante la CNV, junio 2014.](#)

### Informes Relacionados

[Estadísticas Comparativas: Empresas Argentinas, junio 2022.](#)

### Analistas

Analista Principal y Responsable del Sector  
**Cecilia Minguillón**  
 Senior Director  
[cecilia.minguillon@fixscr.com](mailto:cecilia.minguillon@fixscr.com)  
 +54 11 5235-8123

Analista Secundario  
**Gabriel Zille**  
 Analista  
[gabriel.zille@fixscr.com](mailto:gabriel.zille@fixscr.com)  
 +54 11 5235-8100

Muerta, y un total de USD 1.400 millones entre 2022 y 2024. El ratio deuda/Reservas en 2021 era de 1,7 veces, en línea con sus comparables.

**Concentración de activos y de contraparte:** Si bien la compañía opera en diversas cuencas como la Neuquina, Noroeste y Golfo San Jorge, las operaciones están muy concentradas en el área Fortín de Piedra, que actualmente tiene el 86% de la producción total y 94% de las reservas probadas y en el Plan Gas, a través de un 65% de su producción estimada en 2022. Por otra parte, al no ser una compañía integrada, Tecpetrol está más expuesta a la volatilidad de precios una vez finalizado el Plan Gas en 2028. Adicionalmente en diciembre 2022 se le otorgó la concesión de explotación no convencional de hidrocarburos para el área Puesto Parada por 35 años, que requerirá un plan inicial de inversiones de USD 65 millones para su puesta en marcha.

## Sensibilidad de la calificación

Factores que podrían derivar en una baja de calificación: a) Ratio deuda/EBITDA superior a 2x de manera sostenida; b) Plan de inversiones inferior a USD 200 millones de forma consecutiva o menor cantidad de perforaciones, con un mínimo de 10 por año, a las esperadas, podría ocasionar un stress financiero lo cual derivaría en una baja de calificación.

## Liquidez y Estructura de Capital

**Fuerte perfil financiero y niveles de liquidez:** A septiembre 2022 la caja e inversiones corrientes de Tecpetrol eran de USD 287 millones, con una deuda financiera total de USD 798 millones, siendo un 84% de la misma con vencimiento en el corto plazo a dicha fecha. En el año móvil a septiembre 2022, el ratio deuda a EBITDA medido en dólares era de 0,9x, deuda neta a EBITDA de 0,6x y la cobertura de intereses con EBITDA de 15,3x. La compañía contaba con un vencimiento de capital de Obligaciones Negociables Clase 1 en diciembre 2022 por USD 500 millones, el cual fue pre cancelado en noviembre 2022, para lo cual Tecpetrol obtuvo del Itaú Unibanco S.A. Nassau Branch y del Banco Santander S.A., un préstamo por la suma de USD 300 millones, pagadero en cuotas trimestrales hasta abril 2026, que financió parte del rescate total de las mencionadas Obligaciones Negociables

## Perfil del Negocio

Tecpetrol S.A. (Tecpetrol) es una empresa del Grupo Techint, que desarrolla actividades de exploración, producción y comercialización de hidrocarburos en Argentina. Algunas de las empresas del grupo son Tenaris (líder mundial en la fabricación de tubos para la industria petrolera) y Techint (ingeniería y construcción). Ser parte del Grupo Techint le otorga a Tecpetrol grandes sinergias y le permite obtener altos niveles de eficiencia en las operaciones.

La compañía posee 15 concesiones y 3 permisos de exploración (en donde es operador) y 1 permiso de exploración de petróleo y gas, del cual no es operador, en 18 áreas, en las cuencas Neuquina, Noroeste, Golfo San Jorge y Malvinas, que incluyen 525.000 acres en las provincias de Neuquén, Río Negro y Salta. Adicionalmente en diciembre 2022 se le otorgó la concesión de explotación no convencional de hidrocarburos para el área Puesto Parada por 35 años.

Fortín de Piedra es el activo principal de la compañía representando el 91% de la producción de gas, el 41% de petróleo de la compañía y el 94% de las reservas totales.

El nivel de reservas probadas P1 a diciembre 2021 aumentó un 5% respecto al año anterior, siendo 521,7 millones boe, comparado a 496,3 millones boe en diciembre 2020, de las cuales el 90% son de gas. Las mismas equivalían a dicha fecha a una vida promedio de 13,5 años de producción.

Reservas por Concesiones	Reservas (MM BOE)	Reservas Gas (MM BOE)	Reservas Petróleo (MM BOE)	% del total
Fortín de Piedra	491,3	462,72	28,56	94,2%
Agua Salada	3,2	1,14	2,07	0,6%
El Tordillo	20,0	1,84	18,16	3,8%
Punta Senillosa	2,3	2,11	0,20	0,4%
Ramos	1,6	1,50	0,13	0,3%
Los Bastos	0,9	0,53	0,42	0,2%
Aguaragûe	1,6	1,14	0,42	0,3%
Estancia La Mariposa				0,0%
Los toldos I Sur	0,2	0,16	0,06	0,0%
La Tapera - Puesto Quiroga	0,6	0,01	0,58	0,1%
<b>Total</b>	<b>521,7</b>	<b>471,2</b>	<b>50,6</b>	

Si bien hay un fuerte potencial de crecimiento en la producción no convencional por la ubicación premium en Vaca Muerta, la diversificación de activos no es muy grande, habiendo por el momento una concentración en Fortín de Piedra (con aproximadamente un 91% del total producido en 2021 de gas y 41% de petróleo y un 94% de las reservas probadas a diciembre 2021). Por otra parte, al no ser una compañía integrada, Tecpetrol está más expuesta a la volatilidad de precios, sobre todo una vez finalizado el Plan Gas en 2028, a retrasos en la producción o a costos de producción mayores a los previstos.

En los primeros 9 meses de 2022 la producción promedio diaria de petróleo crudo fue de 11.543 boe/d, 13% superiores al mismo período de 2021, mientras que la de gas natural fue de 109.833 boe/d, representando un aumento del 26% respecto al mismo período de 2021, dando una producción total de 121.376 boe/d. El gas representó el 90% de la producción total.

El 88% de la producción de los primeros nueve meses de 2022 fue destinada al mercado interno, en tanto que el 12% restante fue destinado al mercado externo, exportándose 1,7 millones boe de la producción de gas, mientras que en el mismo periodo del año anterior las exportaciones ascendieron a 0,08 millones boe. Asimismo, en el período de nueve meses a septiembre 2022 se destinaron a exportaciones 2,4 millones boe de la producción de crudo, siendo parte despachada con posterioridad al cierre del período, en comparación con 1,7 millones boe exportados en el mismo período del año anterior.

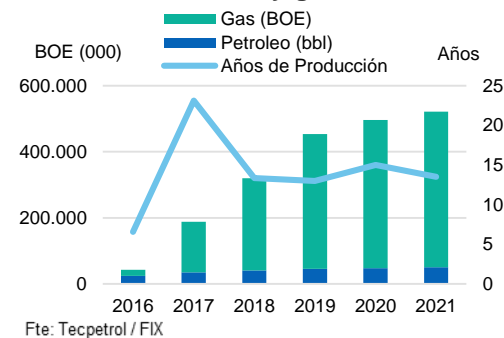
El gas producido se comercializa mayormente en el ámbito local, y los principales clientes son industrias (entre las cuales están compañías del grupo, como Siderca y Siderar), distribuidoras de gas natural y para la generación de energía (CMMESA, Central Puerto, Capex, etc.).

La compañía ha realizado inversiones en Fortin de Piedra los últimos años por unos USD 2.800 millones hasta septiembre 2022. FIX estima inversiones por USD 1.400 millones para el periodo 2022-2024 destinadas mayormente en Fortín de piedra (75%) y el resto en El Tordillo y Los Toldos (7,5% y 17,5% respectivamente). En cuanto al plan Gas, la compañía invertirá USD 150 millones hasta 2024, dentro del plan comprometido por USD 450 millones, de los cuales a diciembre 2021 lleva USD 300 millones ya realizados.

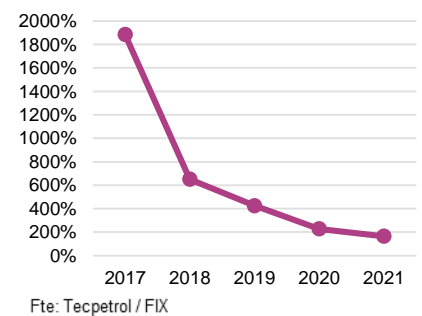
#### Infraestructura de midstream

Tecpetrol llevó a cabo la construcción de un gasoducto que vincula el área Fortín de Piedra con los gasoductos troncales Centro Oeste (de TGN) y NEUBA II (de TGS), y el mismo se puso en marcha en mayo 2018. Las otras áreas de Tecpetrol en la cuenca Neuquina evacúan su producción a través del Gasoducto NEUBA I. La producción proveniente de la cuenca del Noroeste ingresa a través del Gasoducto Norte (Campo Durán, Salta a Bs.As.), mientras que el gas producido en la cuenca dl Golfo San Jorge es inyectado en el Gasoducto Sur (San Martín).

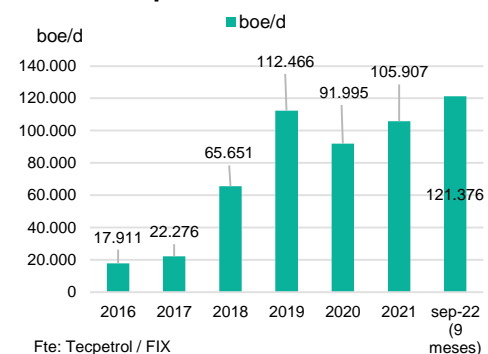
#### Tecpetrol: Reservas de Petróleo y gas



#### IRR



#### Tecpetrol: Producción promedio diaria



También existe la posibilidad de exportar gas a Chile a través de los gasoductos Gasandes y del Pacífico.

La capacidad actual de tratamiento y evacuación de la producción alcanza los 20,4 millones m<sup>3</sup>/día de gas. Las inversiones para la infraestructura, por USD 850 millones, ya fueron realizadas, lo cual reduce las inversiones necesarias futuras, mayormente apuntadas a la perforación.

## Riesgo del Sector

La guerra en Ucrania ha provocado un aumento muy considerable en los precios internacionales del petróleo y gas. La elevada sensibilidad al precio en este sector, afecta el nivel de actividad, las decisiones de inversión y la dinámica esperada de la producción especialmente en no convencionales. FIX espera un agresivo aumento en los planes de inversión de las compañías del sector, a fin de acomodarse a los mayores flujos, provocados por el aumento en los precios del petróleo. FIX asume un precio del Brent para el mercado externo de entre USD/bbl 85 y 95 para 2023 y USD/bbl entre 65 y 85 para el largo plazo. La quita de retenciones para las exportaciones por debajo de los USD/boe 45 alivia la carga fiscal de las compañías del sector a la vez que estimula las ventas al mercado externo. Los mayores riesgos que limitan las inversiones y desarrollo de sector continuaran siendo: el contexto macroeconómico que limita el financiamiento, la incertidumbre sobre la posibilidad de actualizar los precios de combustibles en una economía con elevada inflación y precios internacionales de petróleo crecientes y la duda sobre el plazo de cobranzas de los subsidios.

Asimismo se ve una creciente participación del Shale Oil de Vaca Muerta. Por su parte la cuenca neuquina representa el 57,8 % de la producción total y es la única que crece acumulado del año un 29,5 %, mientras que la cuenca del golfo de San Jorge participa con el 36 % del total.

## Posición Competitiva

En base a la producción acumulada a diciembre 2021, Tecpetrol es el tercer productor de gas de la Argentina con un 12% de participación, detrás de YPF (27%) y Total (23%). A su vez tiene el 21% de la producción de gas no convencional. La participación de Tecpetrol en la producción nacional de petróleo es del 3%.

El principal jugador del mercado argentino es YPF, con 46,5% de la producción de petróleo y 27% de la de gas. Otros jugadores importantes son Total, Tecpetrol, Pluspetrol, Pampa, Vista, CGC, ENAP Sipetrol, Capex, Chevron, y Wintershall.

## Administración y Calidad de Accionistas

Tecpetrol S.A. (Tecpetrol) es una empresa del Grupo Techint fundada en 1981. El Grupo Techint es uno de los principales holdings del país, con más de 70 años de experiencia, operaciones en varios países, aproximadamente 55.800 empleados a nivel mundial y una facturación aproximada a USD 27.100 millones a diciembre 2021. Algunas de las empresas del grupo son Tenaris (líder mundial en la fabricación de tubos para la industria petrolera), Ternium (fabricante de aceros planos), Techint (ingeniería y construcción) y Tecpetrol (la división de energía del grupo).

La controlante directa de Tecpetrol S.A. es Tecpetrol Internacional S.L., radicada en España, que a su vez es controlada por Tecpetrol Investments S.L.U., constituida legalmente en España.

Tecpetrol Internacional S.L. tiene activos y operaciones en varios países además de Argentina, como Perú, Ecuador, Bolivia, Colombia y México.

La producción total de Tecpetrol Internacional en 2021 fue de 170.000 boe/d, de los cuales el 80% es de gas. Unos 105.924 boe/d (61% del total) pertenecen a la operación en Argentina.

Respecto a Tecpetrol S.A., el CEO y Presidente de Tecpetrol es Ricardo Markous mientras que el Director de E&P es Horacio Marín, con 34 años de experiencia en la industria.

### Factores de Riesgo

**Riesgo regulatorio:** La compañía opera en un sector altamente regulado y dependiente de medidas gubernamentales que garanticen su sustentabilidad. FIX considera que futuros cambios en el marco normativo podrían afectar el negocio de la compañía.

**Concentración de las operaciones en pocas concesiones:** La operación en los últimos dos años está muy concentrada en Fortín de Piedra, que tiene cerca del 90% del total producido en 2021 de gas y 41% de petróleo y un 94% de las reservas probadas a diciembre 2021. FIX estima que este riesgo podría mitigarse cuando se amplíen las operaciones a otras concesiones obtenidas en la cuenca neuquina y en otras cuencas, pero que aún no están desarrolladas.

**Infraestructura de evacuación:** El plan de expansión requiere de un acompañamiento en la infraestructura de tratamiento y evacuación. La capacidad actual puede absorber una producción de hasta 20 millones m3/d. Inversiones insuficientes en el midstream serían un limitante si la compañía quisiera expandirse por encima de este umbral.

## Perfil Financiero

### Rentabilidad

Tecpetrol tuvo una gran transformación en los últimos años. Tras el importante desarrollo logrado en el área Fortín de Piedra desde el año 2018, tanto las ventas como la rentabilidad de Tecpetrol se incrementaron fuertemente. Las ventas pasaron de USD 299 millones en 2017 a USD 1.384 millones en el año móvil a septiembre 2022.

En cuanto al precio del gas, Tecpetrol tuvo un promedio de USD 4,9 MMBTU durante 2021, logrado principalmente por el incentivo de la Res.46/17 para el gas no convencional, en comparación a los USD 3,6 MMBTU que recibe desde 2022 por el Plan Gas.

Estimando volúmenes de producción de gas crecientes en 2022 (unos 18 millones m3/d), FIX espera que Tecpetrol tenga ventas superiores a los USD 1.300 millones, niveles de EBITDA del orden de los USD 800 millones y márgenes del 65%.

### Flujo de Fondos

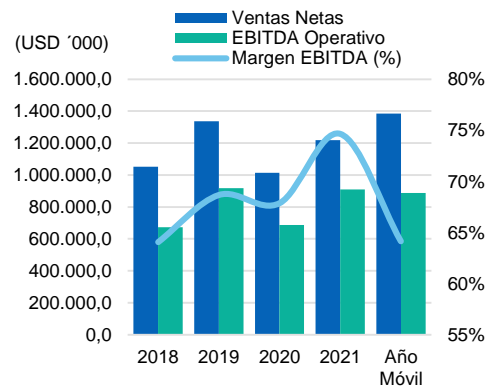
Para el desarrollo de Fortín de Piedra, Tecpetrol realizó inversiones por unos USD 2400 millones entre 2017 y 2021. En los primeros nueve meses de 2022 la compañía presentó una sólida generación de flujo de caja operativo (FCO) que alcanzó los USD 512 millones, lo cual permitió realizar un nivel de inversiones de USD 475 millones, generando un flujo de fondo libre positivo de USD 33 millones en dicho período.

FIX estima una inversión de unos USD 580 millones para 2022 y USD 450 para 2023, los cuales serán financiados con fondos propios, generando en ambos periodos Flujos de Fondos libres positivos de USD 180 millones promedio.

### Liquidez y Estructura de Capital

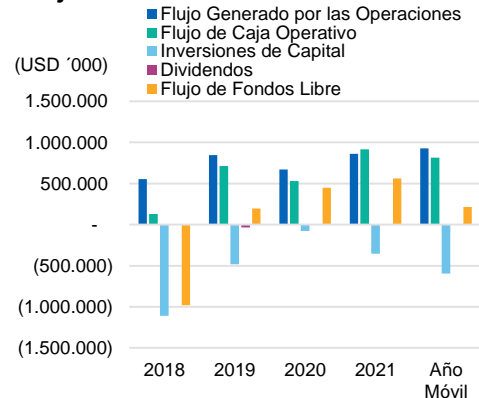
A septiembre 2022, la deuda financiera de Tecpetrol era de USD 798 millones, de los cuales USD 674 corresponden a deuda corriente. Tecpetrol rescató en noviembre de 2022 las Obligaciones Negociables Clase I por USD 500 millones, para lo cual obtuvo del Itaú Unibanco S.A. Nassau Branch y del Banco Santander S.A., un préstamo por la suma de USD 300 millones, pagadero en cuotas trimestrales hasta abril 2026, que financió parte del rescate total de las mencionadas Obligaciones Negociables. Tecpetrol presenta una adecuada liquidez, con una posición de caja e inversiones corrientes de USD 287 millones, para hacer frente a sus deudas financieras de corto plazo.

### Evolución Ventas - EBITDA



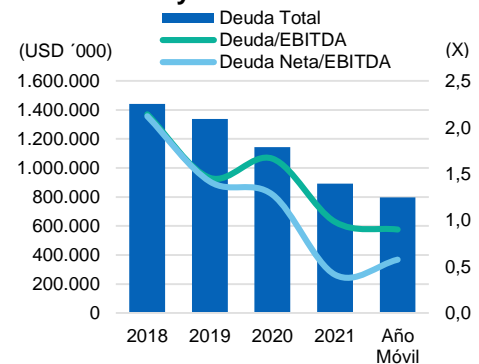
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

### Flujo de Fondos



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

### Deuda Total y Endeudamiento



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

En cuanto a las métricas de endeudamiento, en el año móvil a septiembre 2022 el ratio deuda / EBITDA medido en dólares fue de 0,9x, mientras que el endeudamiento neto fue de 0,6x. Las coberturas de intereses con EBITDA fueron de 15,3x en dicho período.

Para los periodos 2022 a 2024 se espera un deuda/EBITDA menor a 1x, sin necesidad de deuda incremental.

### **Fondeo y Flexibilidad Financiera**

La compañía accede a financiamiento a través del mercado de capitales, en el cual cuenta actualmente con una ON local por USD 6,5 millones, así como también tiene acceso a financiamientos de instituciones financieras del exterior y locales. FIX considera que la compañía tiene una gran flexibilidad financiera, con muy buen acceso al mercado financiero y con un soporte implícito de parte del holding controlante, el Grupo Techint.

## Anexo I. Resumen Financiero

La compañía ha adoptado la moneda funcional dólar para la preparación de sus Estados Contables y por lo tanto los mismos no se ajustan por inflación.

### Resumen Financiero - Tecpetrol S.A.

(miles de ARS, año fiscal finalizado en Diciembre)

Cifras Consolidadas

Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Período	Año Móvil	sep-22	2021	2020	2019	2018
	12 meses	9 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses

#### Rentabilidad

EBITDA Operativo	102.603.298	79.075.626	86.575.997	48.549.200	44.299.984	18.593.500
EBITDAR Operativo	102.603.298	79.075.626	86.575.997	48.549.200	44.299.984	18.593.500
Margen de EBITDA	64,1	61,7	74,7	67,9	68,7	64,1
Margen de EBITDAR	64,1	61,7	74,7	67,9	68,7	64,1
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	40,0	42,9	45,4	37,1	41,4	24,0
Margen del Flujo de Fondos Libre	15,5	3,1	46,1	44,3	14,6	(93,2)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	28,9	23,2	54,1	9,4	18,8	37,1

#### Coberturas

FGO / Intereses Financieros Brutos	17,0	17,3	14,1	9,6	10,5	10,3
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	15,3	14,9	13,9	8,9	10,3	11,3
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	15,3	14,9	13,9	8,9	10,3	11,3
EBITDA / Servicio de Deuda	1,0	0,8	1,1	0,9	0,9	2,8
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	1,0	0,8	1,1	0,9	0,9	2,8
FGO / Cargos Fijos	17,0	17,3	14,1	9,6	10,5	10,3
FFL / Servicio de Deuda	0,3	0,1	0,8	0,7	0,3	(3,8)
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	0,7	0,5	1,5	1,1	0,3	(3,7)
FCO / Inversiones de Capital	1,4	1,1	2,6	6,8	1,5	0,1

#### Estructura de Capital y Endeudamiento

Deuda Total Ajustada / FGO	1,0	1,0	1,0	1,8	1,8	3,2
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,1	1,1	1,1	2,0	1,8	2,9
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	0,7	0,7	0,4	1,5	1,8	2,9
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	1,1	1,1	1,1	2,0	1,8	2,9
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	0,7	0,7	0,4	1,5	1,8	2,9
Costo de Financiamiento Implícito (%)	6,4	6,8	6,6	6,0	6,4	4,7
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	84,4	84,4	78,0	49,9	53,6	9,2

#### Balance

Total Activos	330.176.685	330.176.685	218.525.090	161.840.239	122.504.922	83.726.180
Caja e Inversiones Corrientes	42.233.430	42.233.430	53.070.502	22.324.998	2.124.453	467.295
Deuda Corto Plazo	99.276.052	99.276.052	71.558.023	47.957.135	42.938.165	5.041.121
Deuda Largo Plazo	18.344.372	18.344.372	20.208.796	48.240.195	37.141.419	49.484.103

Deuda Total	117.620.424	117.620.424	91.766.819	96.197.330	80.079.584	54.525.224
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	117.620.424	117.620.424	91.766.819	96.197.330	80.079.584	54.525.224
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	117.620.424	117.620.424	91.766.819	96.197.330	80.079.584	54.525.224
Total Patrimonio	167.087.612	167.087.612	101.994.464	45.618.472	29.088.420	15.732.619
Total Capital Ajustado	284.708.036	284.708.036	193.761.283	141.815.802	109.168.004	70.257.843

#### Flujo de Caja

Flujo generado por las Operaciones (FGO)	107.052.402	86.267.524	81.729.905	47.219.088	40.851.146	15.214.842
Variación del Capital de Trabajo	(12.741.470)	(24.568.171)	5.302.737	(9.913.673)	(6.420.408)	(11.649.970)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	94.310.932	61.699.353	87.032.642	37.305.415	34.430.738	3.564.872
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(68.920.477)	(57.215.341)	(33.519.862)	(5.502.888)	(23.301.144)	(30.630.474)
Dividendos	(514.237)	(514.237)	0	(125.000)	(1.739.240)	(1.369)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	24.876.218	3.969.775	53.512.780	31.677.527	9.390.354	(27.066.971)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	207.887	168.531	55.601	13.331	18.598	12.142
Otras Inversiones, Neto	(14.853.226)	(10.555.181)	(22.314.991)	(12.578.178)	(19.940)	3.957
Variación Neta de Deuda	(16.639.108)	(11.074.048)	(24.728.236)	(11.686.074)	(8.142.675)	16.416.672
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	557.781	0	0	(1.487.739)	(812.162)	(1.640)
Variación de Caja	(5.850.448)	(17.490.923)	6.525.154	5.938.867	434.175	(10.635.840)

#### Estado de Resultados

Ventas Netas	159.981.665	128.194.427	115.960.791	71.539.990	64.513.064	29.029.576
Variación de Ventas (%)	38,0	52,3	62,1	10,9	122,2	485,7
EBIT Operativo	50.114.576	36.731.802	48.781.754	18.993.007	20.856.720	5.499.915
Intereses Financieros Brutos	6.699.990	5.291.694	6.229.256	5.464.056	4.311.884	1.642.795
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	48.289.693	24.433.030	44.167.158	3.813.936	4.212.967	3.792.088



## Resumen Financiero - Tecpetrol S.A.

(miles de USD, año fiscal finalizado en Diciembre)

Cifras Consolidadas

Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Periodo	Año Móvil	sep-22	2021	2020	2019	2018
	12 meses	9 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses

<b>Rentabilidad</b>						
EBITDA Operativo	887.493	656.171	909.780	687.723	918.276	674.078
EBITDAR Operativo	887.493	656.171	909.780	687.723	918.276	674.078
Margen de EBITDA	64,1	61,7	74,7	67,9	68,7	64,1
Margen de EBITDAR	64,1	61,7	74,7	67,9	68,7	64,1
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	40,0	42,9	45,4	37,1	41,4	24,0
Margen del Flujo de Fondos Libre	15,5	3,1	46,1	44,3	14,6	(93,2)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	28,9	23,2	54,1	9,4	18,8	37,1

<b>Coberturas</b>						
FGO / Intereses Financieros Brutos	17,0	17,3	14,1	9,6	10,5	10,3
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	15,3	14,9	13,9	8,9	10,3	11,3
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	15,3	14,9	13,9	8,9	10,3	11,3
EBITDA / Servicio de Deuda	1,2	0,9	1,2	1,1	1,1	3,5
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	1,2	0,9	1,2	1,1	1,1	3,5
FGO / Cargos Fijos	17,0	17,3	14,1	9,6	10,5	10,3
FFL / Servicio de Deuda	0,4	0,1	0,8	0,8	0,4	(4,8)
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	0,8	0,5	1,5	1,2	0,4	(4,7)
FCO / Inversiones de Capital	1,4	1,1	2,6	6,8	1,5	0,1

<b>Estructura de Capital y Endeudamiento</b>						
Deuda Total Ajustada / FGO	0,8	0,8	1,0	1,5	1,4	2,4
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	0,9	0,9	1,0	1,7	1,5	2,1
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	0,6	0,6	0,4	1,3	1,4	2,1
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	0,9	0,9	1,0	1,7	1,5	2,1
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	0,6	0,6	0,4	1,3	1,4	2,1
Costo de Financiamiento Implícito (%)	7,1	7,3	6,9	6,6	6,4	5,2
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	84,4	84,4	78,0	49,9	53,6	9,2

<b>Balance</b>						
Total Activos	2.241.221	2.241.221	2.126.765	1.923.349	2.045.157	2.214.392
Caja e Inversiones Corrientes	286.678	286.678	516.501	265.316	35.467	12.359
Deuda Corto Plazo	673.880	673.880	696.428	569.934	716.831	133.328
Deuda Largo Plazo	124.521	124.521	196.679	573.298	620.057	1.308.757
Deuda Total	798.401	798.401	893.108	1.143.233	1.336.888	1.442.085
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0

Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	798.401	798.401	893.108	1.143.233	1.336.888	1.442.085
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	798.401	798.401	893.108	1.143.233	1.336.888	1.442.085
Total Patrimonio	1.134.181	1.134.181	992.647	542.141	485.616	416.097
Total Capital Ajustado	1.932.582	1.932.582	1.885.755	1.685.374	1.822.504	1.858.182

#### Flujo de Caja

Flujo generado por las Operaciones (FGO)	925.977	715.849	858.855	668.881	846.786	551.590
Variación del Capital de Trabajo	(110.211)	(203.867)	55.724	(140.432)	(133.086)	(422.351)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	815.766	511.982	914.579	528.449	713.700	129.239
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(596.145)	(474.774)	(352.242)	(77.951)	(483.000)	(1.110.460)
Dividendos	(4.448)	(4.267)	0	(1.771)	(36.052)	(50)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	215.173	32.941	562.337	448.727	194.649	(981.270)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	1.798	1.398	584	189	386	440
Otras Inversiones, Neto	(128.477)	(87.587)	(234.496)	(178.176)	(413)	143
Variación Neta de Deuda	(143.924)	(91.893)	(259.856)	(165.539)	(168.786)	595.161
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	4.825	0	0	(21.075)	(16.835)	(59)
Variación de Caja	(50.605)	(145.140)	68.569	84.127	9.000	(385.586)

#### Estado de Resultados

Ventas Netas	1.383.802	1.063.759	1.218.569	1.013.398	1.337.264	1.052.422
Variación de Ventas (%)	31,5	18,1	20,2	(24,2)	27,1	251,8
EBIT Operativo	433.479	304.801	512.621	269.045	432.330	199.391
Intereses Financieros Brutos	57.953	43.911	65.460	77.401	89.379	59.557
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	417.694	202.746	464.129	54.026	87.329	137.476

## Anexo II. Glosario

- BOE: Sigla en inglés para barril de petróleo crudo equivalente, que equivalen a 158,98731 m<sup>3</sup> de gas natural, establecidos utilizando el ratio de 5.614,6 pies cúbicos de gas natural por barril de petróleo crudo.
- Costo de Financiamiento Implícito: Intereses Financieros Brutos / Deuda Total.
- Deuda Ajustada: Deuda Total + Deuda Asimilable al Patrimonio + Deuda Fuera de Balance.
- Downstream: en la industria petrolera se refiere a la refinación de petróleo crudo y procesamiento de gas natural, como también a la comercialización y distribución de productos derivados del petróleo crudo y del gas natural.
- EBITDA: Resultado Operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones.
- EBITDAR: EBITDA + Alquileres Devengados.
- Lifting costs: Se refiere a los costos directos de extracción de hidrocarburos.
- Servicio de Deuda: Intereses Financieros Brutos + Dividendos Preferidos + Deuda Corto Plazo.
- Upstream: En la industria petrolera se refiere al sector de exploración y producción, que incluye la perforación y explotación de pozos.
- IRR: Índice de reemplazo de reservas.
- Workover: Reacondicionamiento.
- Shale oil: petróleo de esquistos bituminosos, no convencional.
- FGO: Flujo generado por Operaciones.
- ESG: factores ambientales, sociales y de gobierno corporativo.
- MM BTU: Millón de BTU. Unidad térmica británica la cual equivale a 27,8 m<sup>3</sup> de gas y a 0,048 m<sup>3</sup> GNL o a 0,0192 t GNL.
- Reservas P1: Reservas probadas. Volúmenes de crudo, gas natural y líquidos de gas natural que tienen un alto potencial de recuperación en un tiempo determinado.
- Midstream: En la industria petrolera se refiere al sector de transporte de productos crudos o refinados derivados del petróleo y gas.

## Anexo III. Características de los Instrumentos

### Obligaciones Negociables Clase 4

Monto Autorizado: por hasta USD 6,5 millones.

Monto Emisión: USD 6,5 millones.

Moneda de Emisión: dólares.

Fecha de Emisión: 8/2/2021.

Fecha de Vencimiento: 8/2/2023.

Amortización de Capital: en una única cuota en la Fecha de Vencimiento.

Tasa de Interés: 4% nominal anual.

Cronograma de Pago de Intereses: trimestrales.

Destino de los fondos: En virtud de que la totalidad de las Obligaciones Negociables podrían ser integradas en especie mediante la entrega en canje de las Obligaciones Negociables Clase 2, la Emisora podría no recibir pago alguno en efectivo por la emisión de las Obligaciones Negociables. Respecto de aquellos montos en efectivo que pudiera recibir la Emisora por la suscripción de las Obligaciones Negociables por esa vía, dichos montos serán utilizados íntegramente para realizar los pagos correspondientes bajo las Obligaciones Negociables Clase 2 en su fecha de vencimiento respectivo. En virtud de lo anterior, la emisión de las Obligaciones Negociables estará destinada a la refinanciación de pasivos de la Emisora conforme (i) el punto 7 de la Comunicación "A" 7106 del BCRA y (ii) el Artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables, para la refinanciación de las obligaciones negociables Clase 2, con vencimiento el 20 de febrero de 2021, por un valor nominal de US\$10.845.774, a una tasa de interés fija nominal anual de 4%.

Garantías: N/A

Opción de Rescate: Por cuestiones impositivas: la emisora podrá rescatar las ON en su totalidad, pero no parcialmente, en caso que tuvieran lugar ciertos cambios impositivos que generen en la emisora la obligación de pagar montos adicionales bajo las Obligaciones Negociables. A opción del emisor con el siguiente esquema: en forma total o parcial, Desde la Fecha de Emisión y Liquidación inclusive hasta el final de octavo mes contado desde la Fecha de Emisión y Liquidación, 103%; A partir del noveno mes contado desde la Fecha de Emisión y Liquidación hasta el final del decimosexto mes contado desde la Fecha de Emisión y Liquidación, 102%; A partir del decimosexto mes contado desde la Fecha de Emisión y Liquidación hasta el día anterior a la Fecha de Vencimiento, 101%. Para ello, la Emisora deberá notificar previamente con al menos 5 días de anticipación, mediante un aviso de rescate. En todos los casos de rescate se garantizará el trato igualitario entre los inversores. El rescate parcial será realizado a pro rata entre los tenedores.

Condiciones de Hacer y no Hacer: N/A.

Otros: N/A.

### Obligaciones Negociables Clase 5

Monto Autorizado: por hasta USD 100 millones ampliable hasta USD 200 millones.

Monto Emisión: a determinar.

Moneda de Emisión: pesos.

Fecha de Emisión: a determinar.

Fecha de Vencimiento: a los 18 meses desde la fecha de emisión.

Amortización de Capital: en una única cuota en la Fecha de Vencimiento.

Tasa de Interés: BADLAR + % adicional a determinar.

Cronograma de Pago de Intereses: trimestrales.

Destino de los fondos: La Emisora destinará los fondos netos que reciba en virtud de la colocación de las Obligaciones Negociables, de conformidad con los requisitos del Artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables y las demás leyes y reglamentaciones aplicables vigentes en Argentina, para uno o más de los destinos que se detallan a continuación: (i) al menos el 75% de los fondos obtenidos a inversiones en activos físicos y/o bienes de capital situados en el país, relacionados con proyectos productivos o de infraestructura a mediano y largo plazo en la República Argentina; y/o (ii) integración de capital de trabajo en el país, entendiéndose como tal el activo corriente menos el pasivo corriente, incluyendo, el pago a proveedores por insumos y/o servicios prestados y el pago de otros pasivos operativos corrientes o afectación a otros pasivos corrientes; y/o (iii) refinanciación de pasivos preexistentes de la Emisora; y/o (iv) realización de aportes de capital y/o financiamiento del giro comercial del negocio de la Emisora y/o de sus subsidiarias. La aplicación de los fondos netos derivados de esta oferta está sujeta a la influencia de las condiciones de mercado vigentes periódicamente. Por ende, la Emisora podrá modificar el orden de prioridad de los destinos antes descriptos en forma acorde con su estrategia comercial. Mientras se encuentre pendiente su aplicación, los fondos podrán invertirse en instrumentos financieros líquidos de alta calidad y en otras inversiones de corto plazo.

Garantías: N/A

---

Opción de Rescate: Por cuestiones impositivas: la Emisora podrá rescatar las Obligaciones Negociables en su totalidad, pero no parcialmente, en caso de que tuvieran lugar ciertos cambios impositivos que generen en la Emisora la obligación de pagar montos adicionales bajo las Obligaciones Negociables. A opción del emisor con el siguiente esquema: la Emisora podrá rescatar en su totalidad o parcialmente las Obligaciones Negociables, con una anticipación no mayor a noventa (90) días a la Fecha de Vencimiento. En caso de rescate de las Obligaciones Negociables, se rescatarán por un importe equivalente al monto de capital no amortizado de las Obligaciones Negociables, más los intereses devengados e impagos sobre aquellos a la fecha del rescate en cuestión, más cualquier monto adeudado e impago bajo las Obligaciones Negociables.

---

Condiciones de Hacer y no Hacer: N/A.

---

Otros: N/A.

---

## Anexo IV. Dictamen de Calificación

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) - Reg. CNV N°9

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, realizado el **9 de enero de 2023**, confirmó\* en **AAA(arg)** la calificación de Emisor de Largo Plazo de Tecpetrol S.A. y de las Obligaciones Negociables Clase 4 emitidas y asignó en **AAA(arg)** la calificación de las Obligaciones Negociables Clase 5 a ser emitidas por la compañía.

La **Perspectiva** es **Estable**.

Asimismo, confirmó en categoría **A1+(arg)** la calificación de emisor de corto plazo.

Categoría AAA(arg): "AAA" nacional implica la máxima calificación asignada por FIX en su escala de calificaciones nacionales del país. Esta calificación se asigna al mejor crédito respecto de otros emisores o emisiones del país.

Los signos "+" o "-" podrán ser 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. Las calificaciones nacionales no son comparables entre distintos países, por lo cual se identifican agregando un sufijo para el país al que se refieren. En el caso de Argentina se agrega "(arg)".

Categoría A1(arg): "A1" Indica una muy sólida capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones del mismo país. Cuando las características de la emisión o emisor son particularmente sólidas, se agrega un signo "+" a la categoría.

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. La Perspectiva puede ser positiva, negativa o estable. Una perspectiva negativa o positiva no implica que un cambio en la 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.

La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente. La calificación asignada se desprende del análisis de los factores cuantitativos y factores cualitativos. Dentro de los factores cuantitativos se analizaron la rentabilidad, el flujo de fondos, el endeudamiento y estructura de capital, y el fondeo y flexibilidad financiera de la compañía. El análisis de los factores cualitativos contempló el riesgo del sector, la posición competitiva, y la administración y calidad de los accionistas.

(\*) Siempre que se confirma una calificación, la calificación anterior es igual a la que se publica en el presente dictamen.

### Fuentes

La presente calificación se determinó en base a la siguiente información cuantitativa y cualitativa de carácter público (disponible en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar)):

- Balances de períodos intermedios y anuales hasta el 30-09-2022.
- Auditor externo a la fecha del último balance: Price Waterhouse & Co SRL.
- Información de gestión de la compañía.
- Suplemento de Obligaciones Negociables Clase 4 con fecha 27-01-2021 disponible en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar).
- Suplemento preliminar de Obligaciones Negociables Clase 5 de fecha 06-01-2023.

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 calificadoras-, 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 diseminación 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.