

Tecpetrol S.A.

Factores relevantes de la calificación

Buenas métricas operativas y previsibilidad de ingresos: Tanto la producción como las reservas han tenido un crecimiento sostenido en los cuatro últimos años. El ~70% de las ventas provienen de la comercialización de gas, lo que otorga previsibilidad en los ingresos debido a la extensión del plan gas hasta 2028. El petróleo genera el remanente 30% de los ingresos (50% por venta local y otro 50% en exportaciones). Durante los primeros seis meses del año, la producción ascendió a 127,3 Mboe/d (89% gas y 11% petróleo), un 8% superior al mismo período del 2023. Las reservas alcanzaron los 662,6 millones de boe (+23% respecto al 2022), equivalentes a 15,5 años de producción. FIX estima que la producción de gas se mantenga estable en torno a los 110 Mboe/d en promedio incrementándose levemente la producción de petróleo en el orden de los 16,5 Mboe/d.

Asignación ON Clase 8 y Clase 9: Tecpetrol ofrece ON por un VN de hasta USD 100 millones ampliables por hasta el monto de emisión máximo permitido por el Programa de manera conjunta denominadas, suscriptas, integradas y pagaderas en dólares estadounidenses en argentina (Dólar MEP) con tasa fija a licitar (pago de intereses semestrales) y amortización íntegra en una sola cuota en la fecha de vencimiento a los 36 meses en el caso de la Clase 8 y a los 60 meses para la ON Clase 9.

Solida generación de flujos: En el año móvil a junio 2024, el EBITDA (calculado según FIX), ascendió a USD 809 millones. A misma fecha, el flujo de caja operativo (FCO) fue de aproximadamente USD 450 millones con flujo de fondos libres (FFL) negativo de USD 150 millones producto del plan de inversiones. FIX se estima FFL positivo en el horizonte de calificación. Adicionalmente se espera que, a partir del 2025, la compañía pueda cubrir la totalidad de las inversiones consideradas en su caso base con flujo propio.

Bajo nivel de apalancamiento: Desde el año 2021, la compañía ha mostrado sólidos niveles de cobertura de deuda con endeudamiento por debajo de 1,0x (medido contra EBITDA). A junio 2024, la deuda ascendía a USD 647 millones; el ratio Caja e inversiones + FGO (año móvil) / Deuda Corto Plazo era de 2,1x. Para el período comprendido entre el 2024 y 2027 se espera que el ratio deuda / EBITDA no supere 1,0x con elevada cobertura de intereses. El indicador no considera necesidades adicionales de financiamiento derivadas del plan de Capex a las incluidas en el caso base de FIX (USD 650 millones anuales) ni pago de dividendos que, podrían afectar en nivel de apalancamiento.

Elevadas necesidades de Capex: FIX estima que la compañía invertirá aproximadamente USD 700 millones en 2024, destinando alrededor de un 60% de las mismas al área de Fortín de Piedra, USD 144 millones a inversiones comprometidas dentro del Plan Gas y el resto destinadas al desarrollo de *shale oil* fundamentalmente en Puesto Parada y Los Toldos. FIX entiende que, si bien las inversiones de mantenimiento para mantener producción resultan elevadas (aproximadamente USD 450 millones por año), la compañía genera los flujos suficientes para afrontar los mismos sin inconvenientes.

Concentración de operaciones en Fortín de piedra: Fortín de Piedra es el activo principal de la compañía representando el 94% de la producción de gas, el 45% de petróleo de la compañía y el 96% de las reservas totales a diciembre 2023. Por otra parte, al no ser una compañía integrada y focalizada en la producción de gas, Tecpetrol está más expuesta a la volatilidad de precios, sobre todo una vez que finalice el Plan Gas en 2028, a retrasos en la producción o a costos de producción mayores a los previstos.

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 S.A. y Tecpetrol Internacional S.L., dado que esta última tiene operaciones de exploración y

Informe Integral

Calificaciones

Emisor Largo Plazo	AAA(arg)
ON Clase 8	AAA(arg)
ON Clase 9	AAA(arg)
Perspectiva	Estable

Resumen Financiero

Tecpetrol S.A.		
Consolidado	30/06/2024	31/12/2023
(\$ miles de millones*)	Año móvil	12 Meses
Total Activos	2.139	1.553
Deuda Financiera	590	370
Ingresos	840	383
EBITDA	476	215
EBITDA (%)	56,7	56,2
Deuda Total / EBITDA (x)	1,2	1,7
Deuda Neta Total / EBITDA (x)	1,1	1,4
EBITDA / Intereses (x)	4,1	2,5

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

Criterios Relacionados

[Metodología de Calificación de Empresas, registrado ante la CNV, marzo 2024.](#)

Informes Relacionados

[Estadísticas Comparativas: Empresa Argentinas, diciembre 2023.](#)

[Perspectivas: Argentina Oil & Gas, junio 2024](#)

Analistas

Analista Principal
Leticia Inés Wiesztort
Asociada
leticia.wiesztort@fixscr.com
+54 11 5235 8100

Analista Secundario
Lisandro Sabarino
Director Asociado
lisandro.sabarino@fixscr.com
+54 11 5235 8100

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 México. Adicionalmente, también cuenta con la generación de electricidad en México. La controlante también proporciona un soporte financiero tangible a la subsidiaria, considerando que USD 184,6 millones del total de la deuda de capital de Tecpetrol S.A. se encuentran garantizados por la controlante.

Sensibilidad de la calificación

Factores que podrían derivar en bajas de calificación:

- Incremento del nivel de deuda que no sea acompañado de un aumento del EBITDA, con un ratio superior a 2,0x de manera sostenida (medido en dólares), resultando en un deterioro de las principales métricas crediticias.
- Cambios regulatorios, en los costos y/o en los precios que afecten la rentabilidad esperada.
- Plan de inversiones que no permita mantener los niveles de producción actuales.

Liquidez y Estructura de Capital

Buena posición de liquidez: A junio 2024, la caja y equivalentes de efectivo eran de USD 63 millones, con una deuda financiera total por USD 647 millones que representa el 30% de su estructura de capital. En abril de 2024, la compañía emitió ON *hard dólar* por USD 120 millones con vencimiento en 2026. FIX considera que la compañía mantendrá en el horizonte de calificación elevados niveles de liquidez sin requerimientos de deuda incremental, se destaca la flexibilidad financiera de la compañía, con muy buen acceso al mercado financiero.

Perfil del Negocio

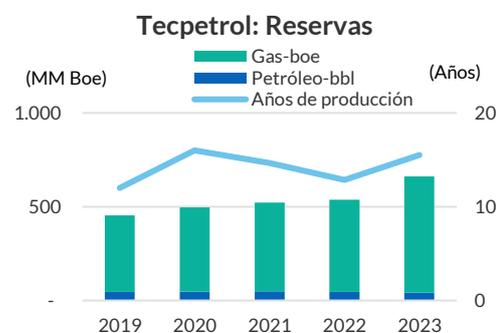
Tecpetrol S.A. (Tecpetrol) es una empresa del Grupo Techint, que desarrolla actividades de exploración, producción y comercialización de hidrocarburos en Argentina. Algunas de las empresas del grupo son: Tenaris (líder mundial en la fabricación de tubos para la industria petrolera) y Techint Ingeniería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

La compañía posee 12 concesiones de explotación de las cuales 6 corresponden exclusivamente a no convencional en las cuencas Neuquina, Noroeste y Golfo San Jorge con una superficie productiva de aproximadamente 4.950 Km² en las provincias de Neuquén, Río Negro, Chubut y Salta. Adicionalmente cuenta con 3 permisos de exploración, una de ellas en la cuenca Marina Malvinas con una superficie cercana a los 4,400 Km².

El nivel de reservas probadas P1 a diciembre 2023 aumentó un 23% respecto al año anterior, siendo 662,6 millones de BOE, comparado a 537,2 millones de BOE en diciembre 2022, de las cuales el 94% son de gas. Del total de reservas probadas, un 17% son desarrolladas y un 83% no desarrolladas. A la misma fecha, las reservas equivalen a una vida promedio de 15,5 años de producción.

Durante el primer semestre de 2024, la producción promedio diaria de gas fue de 113,4 Mboe/d un 9,6% superior al mismo período del 2023, la producción de Tecpetrol mantiene una tendencia creciente desde el año 2020. Con relación al crudo, la producción fue por 13,9 Mbbl/d en línea con el primer semestre del 2023. El 80% de la producción fue crudo medanita y 20% Escalante. El gas representó alrededor del 89% de la producción total.

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, dado que el 94% del total de la producción de gas, el 45% del petróleo y el 96% de las reservas se encuentran concentradas en Fortín de Piedra. Por otra parte, al no ser una compañía integrada, Tecpetrol está más expuesta a la volatilidad de precios, sobre todo una vez que finalice el Plan Gas en 2028, a retrasos en la producción o a costos de producción mayores a los previstos.



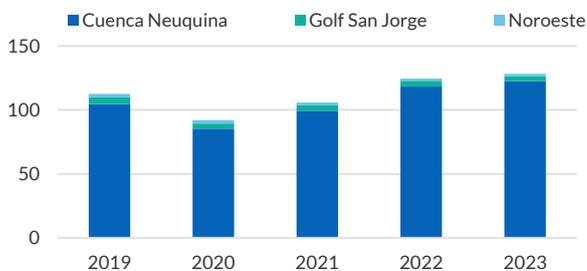
Fuente: FIX Scr en base a datos de Tecpetrol.



Fuente: FIX en base a datos de Tecpetrol.

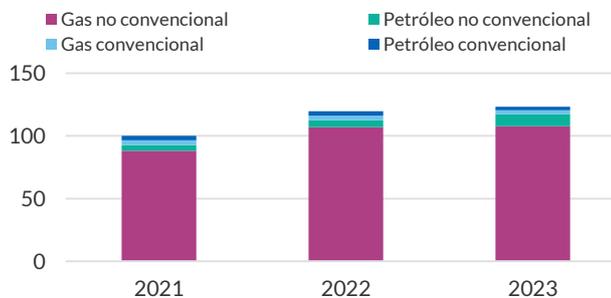
La compañía espera mantener el nivel de actividad en la Cuenca Neuquina con picos en el orden de 24 MMm3/d de gas durante los meses de invierno.

Tecpetrol: Promedio de Producción por cuenca (Mboe/d)



Fuente: FIX Scr en base a datos de Tecpetrol

Produccion por tipo (Mboe/d)

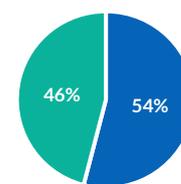


Fuente: FIX Scr, en base a datos de la compañía.

En el ejercicio 2023, el 46% de la producción de crudo fue destinada a refinerías del mercado local y el 54% restante se exportó. Localmente, los principales clientes de petróleo fueron Raizen Argentina S.A. y Tráficos Argentina S.A. El gas se comercializa en el ámbito local.

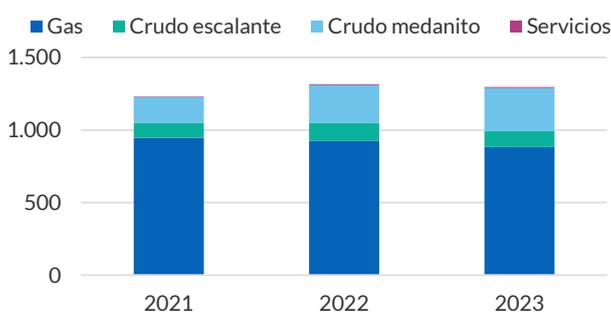
Los ingresos por ventas en 2023 fueron por aproximadamente USD 1.300 millones, el 68% generados por la comercialización de gas donde los clientes correspondieron en un 31% a licenciatarias del servicio de distribución, 28% a usuarios industriales, 25% a generadoras de energía eléctrica, 4% a estaciones de gas natural comprimido (GNC) y, un 12% a clientes de exportación. Aproximadamente el 20% de los ingresos de gas tienen como contraparte a CAMMESA; actualmente los cobros no presentan demoras significativas. A misma fecha, el EBITDA calculado según FIX ascendió a USD 728 millones con margen de EBITDA superior al 56%. El lifting cost se encontró en el orden de los USD 5 por boe. Para 2024, FIX estima ventas en el orden de los USD 1.400 millones con EBITDA que podría superar los USD 800 millones con un margen superior al 55% considerando un valor del Brent de USD 80 por Boe.

Tecpetrol: Comercialización de crudo



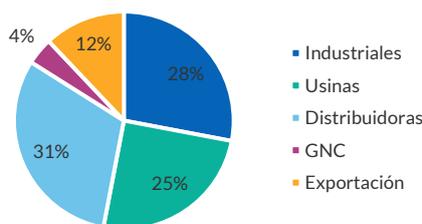
Fuente: Secretaria de Energía.

Ventas por segmento (USD millones)



Fuente: FIX en base a datos de la compañía.

Tecpetrol: Comercialización de Gas por tipo de cliente



Fuente: FIX Scr, en función a datos de la compañía.

Inversiones

Para 2024, FIX estima que la compañía invertirá aproximadamente USD 700 millones, destinando alrededor de un 60% de las mismas al área de Fortín de Piedra y el resto a las otras áreas de la compañía. Las inversiones a las que se comprometió Tecpetrol en el marco del Plan Gas totalizaban USD 1.081 millones las cuales ya fueron cumplidas quedando comprometidos USD 36 millones por trimestre hasta 2028. Adicionalmente posee inversiones comprometidas para la perforación de pozos de exploración y explotación a cumplirse antes del 2025. Del 2025 en adelante, FIX estima inversiones anuales por USD 650 millones de los cuales aproximadamente USD 450 millones corresponden a inversiones de capital de mantenimiento en Fortín de Piedra (≈3,5 USD/BOE). FIX entiende que si bien las inversiones de mantenimiento para mantener producción resultan elevadas, la compañía genera los flujos suficientes para afrontar los mismos sin inconvenientes.

Inversiones de Capital



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

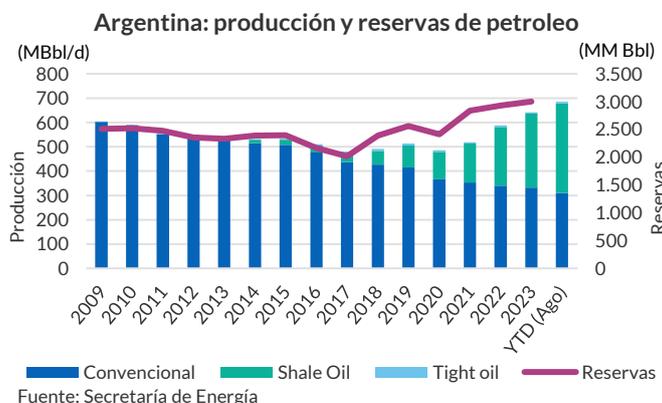
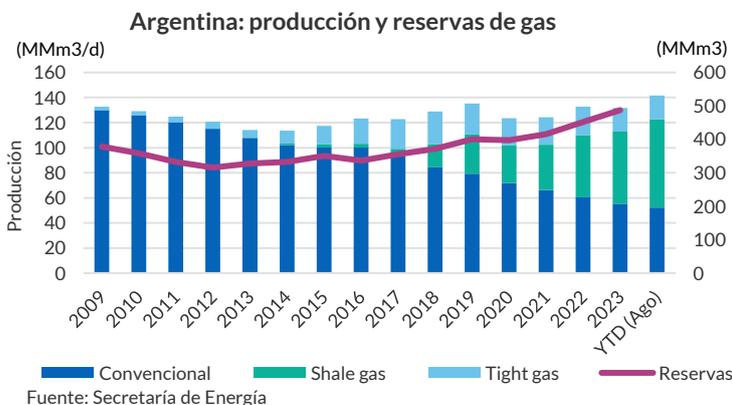
Infraestructura de midstream

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 del Golfo San Jorge es inyectado en el Gasoducto Sur (San Martín). También existe la posibilidad de exportar gas a Chile a través de los gasoductos Gasandes y del Pacífico.

Riesgo del Sector

La producción de petróleo en Argentina acumulada al mes de agosto de 2024 promedió los 685 Mbbl/d, un 9% superior respecto al mismo período del 2023 impulsado por el Shale (+27%) aunque compensado parcialmente por la caída en la producción convencional (-7%). Si bien la producción en los últimos años se ha incrementado, aún no se logra superar los valores máximos históricos registrados de 845 Mbbl/d en 1998 debido principalmente por las limitaciones en los sistemas de evacuación. Para mismo período, la producción de gas alcanzó los 142 MMm³/d (+6% i.a) con un crecimiento del no convencional del 24% contrarrestado parcialmente por una disminución en el convencional del 8%. La producción promedio de gas está igualando su máximo histórico registrado en 2004 equivalente a 143 MMm³/d.

En cuanto al tipo de producción, el 55% del petróleo y el 63% del gas provino de fuentes no convencionales (Shale y tight). La cuenca neuquina aportó el 68% del petróleo y el 73% del gas seguidos por la cuenca Golfo San Jorge con el 28% del petróleo y la cuenca Austral con el 17% del gas. FIX estima que la producción continuará en aumento con mayor preponderancia de las fuentes no convencionales. Únicamente en Vaca Muerta se estima en 2024, la perforación de 450 pozos con 18.000 fracturas (un 22% superior a las fracturas realizadas en 2023).



Limitaciones a la producción continuarán asociadas a la capacidad de evacuación, la disponibilidad de equipos de perforación y fractura sumado a la escasez de mano de obra en una actividad creciente. En cuanto a la evacuación de petróleo, la capacidad nominal actual de Oldelval (300 Mbbl/d), continúa limitada hasta tanto se termine la obra duplicar plus a principios de 2025. Oldelval actualmente transporta el 90% del petróleo producido en la Cuenca Neuquina y el 55% del total de petróleo producido en el país. Con relación al gas, las etapas subsiguientes del GNK contemplan la incorporación de dos plantas compresoras (+22 MMm³/d) y un segundo tramo del gasoducto que adicionará otros 17 MMm³/d. Hasta tanto no se finalicen estas obras y se realice la reversión del gasoducto norte (que compense el declino de Bolivia), continuarán existiendo limitaciones a la evacuación siendo necesario importar los saldos deficitarios.

Las reservas comprobadas de Argentina al 31 de diciembre de 2023 totalizaron 3.002 millones de barriles de petróleo; un 3% superiores a las del 2022, el 52% son de fuentes no convencionales, ubicadas principalmente en la Cuenca Neuquina (58%) seguida de la cuenca Golfo San Jorge (39%). Para el gas, totalizaron 487.472 MMm³ un 8% más altas que las



registradas en 2022, el 71% corresponden a recursos no convencionales, ubicadas casi en su totalidad en la Cuenca Neuquina (75%) seguido por la cuenca Austral (16%).

La Ley de Bases, la entrada en vigor del Régimen de Incentivo a las Grandes Inversiones (RIGI), junto con precios más competitivos en paridades internacionales brindarán incentivos a las inversiones que se estima superen los USD 10.000 millones únicamente en upstream. FIX estima para 2024 un precio en el orden de los USD 80 por barril con una tendencia a la baja hasta los USD 65 por barril en 2027.

En cuanto al gas, continuará la certidumbre en los precios establecidos en el Plan Gas (con precios promedios de 3,5 USD/MMBTU y picos de 9,5 USD/MMBTU para volúmenes incrementales, marginales sólo para el desarrollo de nuevos bloques) siendo necesario importar los saldos deficitarios. En este sentido, en julio 2024, el volumen importado promedió los 21,4 MMm³/d, mientras que las exportaciones ascendieron a 16,1 MMm³/d, un 19% y 5% inferiores al mismo período del año 2022 respectivamente. El principal destino de las exportaciones fue Chile. A futuro, FIX espera que una vez finalizados los contratos vigentes de Plan Gas, los mismos no sean renovados entrando a un régimen de precios de mercado.

En los próximos años, el sector de petróleo y gas tendrá un rol crucial para el país esperando que el mismo sea un generador neto de divisas en la balanza comercial energética. Además de Vaca Muerta, se suman nuevos proyectos como el offshore Fénix (cuyo primer pozo acaba de entrar en producción) y Palermo Aike en la cuenca Austral. En cuanto a transporte, además de Duplicar Plus, el oleoducto Vaca Muerta Sur con una inversión superior a los USD 2.200 millones aumentaría la capacidad de transporte en 700.000 barriles de crudo por día para el 2028. Se espera que el sector energético genere en 2024 un superávit comercial en el orden de los USD 5.000 millones y USD 7.300 millones en 2025 aproximadamente.

Finalmente, la concreción de las plantas licuefactoras permitirían a la Argentina producir entre 20 y 30 millones de toneladas de GNL por año. En este sentido el proyecto más ambicioso viene de la mano de YPF con otros socios dentro de la sociedad "Sur Inversiones Energéticas" en la que YPF tendría una participación en el orden del 25%/30% de la capacidad total. La planta de GNL implica una inversión que rondaría los USD 40.000 millones (según estimaciones de la industria) que una vez finalizada, generarían unos USD 15.000 millones anuales por exportación de gas desde el 2032 en adelante.

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 está muy concentrada en Fortín de Piedra representando el 94% de la producción total de gas y el 45% de la producción de petróleo además del 96% de las reservas probadas a diciembre de 2023. FIX estima que este riesgo podría mitigarse cuando se amplíen las operaciones a otras concesiones obtenidas en la cuenca neuquina y en otras cuencas aún no están desarrolladas.

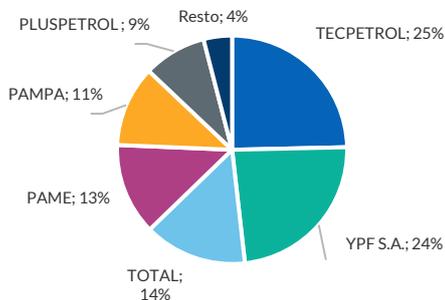
Posición Competitiva

Considerando la producción operada acumulada a agosto de 2024, Tecpetrol es el tercer productor de gas de la Argentina con un 14% de participación total. A su vez, a misma fecha, ocupa el primer lugar en operación de shale gas con un 25% de la producción total seguido por YPF. Con relación al petróleo, la participación de Tecpetrol representa un 3% de la producción nacional.

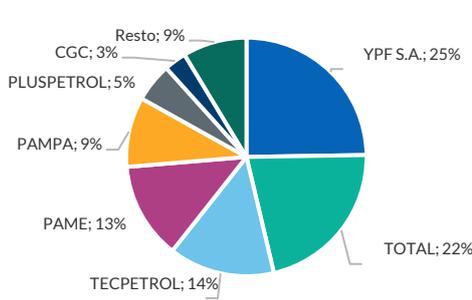
Precio de Exportación vs. Mercado Interno en USD/barril



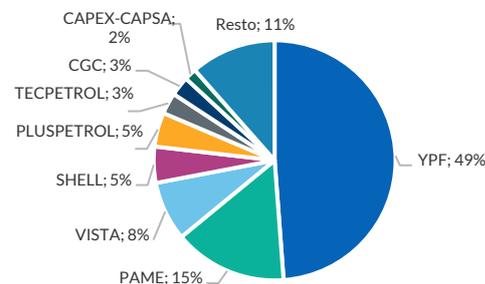
Producción de shale gas (YTD Ago.24)



Argentina: Producción gas (YTD Ago.24)



Argentina: Producción petróleo (YTD Ago.24)



Fuente: Secretaría de Energía - Datos por operador.

Fuente: Secretaría de energía - Datos por operador

Fuente: Secretaria de Energía-Datos por operador

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, más de 97.000 empleados a nivel mundial y una facturación superior a USD 38.400 millones. 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 conforma la división de energía del grupo.

La controlante directa de Tecpetrol S.A. es Tecpetrol Internacional S.L.U, 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, Venezuela y México. En 2023 reportó un EBITDA de USD 1.200 millones de los cuales, un 61% fueron aportados por las operaciones en Argentina (a través de Tecpetrol S.A.).

El CEO de Tecpetrol S.A. es Ricardo Markous, el Chairman Carlos Ormachea y el Director de E&P es Ricardo Raúl Ferreiro, todos ellos con gran experiencia en la industria.

Perfil Financiero

Rentabilidad

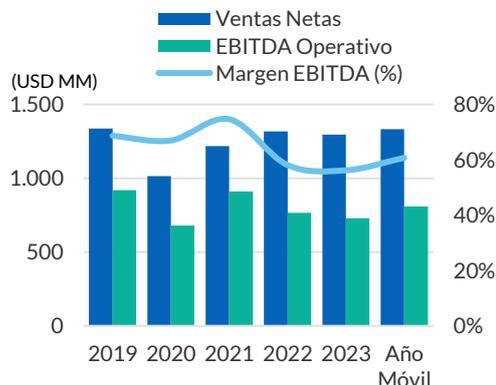
A junio 2024 (año móvil), Tecpetrol generó EBITDA por USD 809 millones con margen del 61%, un 11% superior al registrado en diciembre del 2023. Las ventas totalizaron aproximadamente USD 1.333 millones, levemente superiores a los USD 1.296 de diciembre de 2023 (+3%). FIX espera que la compañía finalice el año con un EBITDA en torno a los USD 800 millones con ventas por aproximadamente USD 1.400 millones y margen superior al 55% en los próximos tres años.

Flujo de Fondos

Tecpetrol SA continúa mostrando una sólida generación de caja con un Flujo Generado por las Operaciones (FGO) que totalizó unos USD 740 millones en el año móvil finalizado en junio 2024 y FCO por alrededor de USD 450 millones debido a necesidades de capital de trabajo por aproximadamente USD 290 millones. Para mismo período, el Flujo de Fondos Libre (FFL) fue negativo en USD 153 millones como consecuencia del plan de inversiones por USD 602 millones.

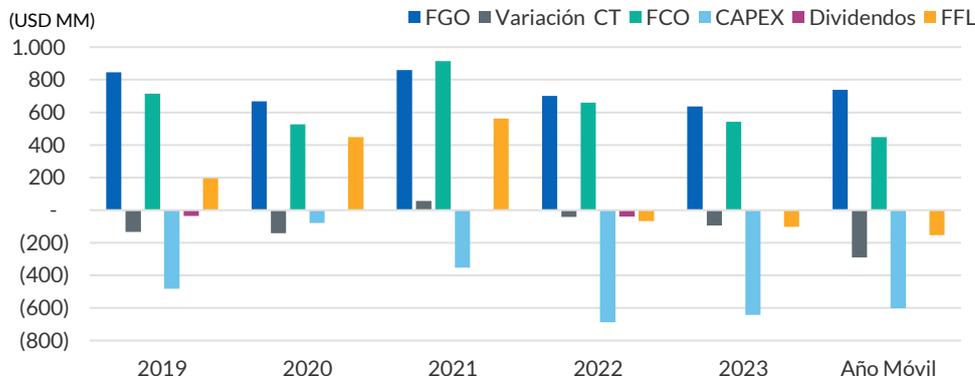
FIX espera que el FFL resulte neutro o ligeramente positivo al cierre del 2024 debido a las necesidades de capital para llevar a cabo sus inversiones de producción principalmente en el área de Fortín de Piedra y Puesto Parada pasando a ser positivos a partir del 2025 en adelante (sin considerar inversiones superiores a los USD 650 millones por año).

Evolución Ventas - EBITDA



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Flujo de Fondos



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Liquidez y Estructura de Capital

A junio 2024, la caja y equivalentes de efectivo de Tecpetrol era de USD 63 millones, con una deuda financiera total de USD 647 millones que representa el 30% de su estructura de capital. A misma fecha, el ratio Caja e inversiones + FGO (año móvil) / Deuda Corto Plazo era de 2,1x con cobertura de intereses con FGO de 4,1x, todos ellos medidos en dólares. En abril de 2024, la compañía emitió ON hard dólar por USD 120 millones con vencimiento en 2026. FIX considera que la compañía mantendrá en el horizonte de calificación elevados niveles de liquidez sin requerimientos de deuda incremental, se destaca la flexibilidad financiera de la compañía, con muy buen acceso al mercado financiero.

El 58% de la deuda vigente a junio tiene vencimiento en el corto plazo (USD 375 millones) y se encuentra compuesta principalmente por deuda bancaria (USD 454 millones ≈70%) y emisiones locales de Obligaciones Negociables (USD 186 millones ≈29%). El 82% de la deuda se encuentra denominada en dólares con riesgo de descalce de moneda mitigado por generación de ingresos en misma moneda. El ratio deuda / EBITDA (año móvil) medido en dólares pesos fue de 0,8x, mientras que el endeudamiento neto de 0,7x con cobertura de intereses de 3,4x.

Para el período comprendido entre el 2024 a 2027 se espera que el ratio deuda/EBITDA que no supere 1,0x sin necesidades de deuda incremental y comenzando a desapalancarse a partir del 2025 con muy elevadas coberturas de intereses. El indicador no considera necesidades adicionales por CapEx a las consideradas en el caso base de FIX (USD 650 millones anuales) ni pago de dividendos.

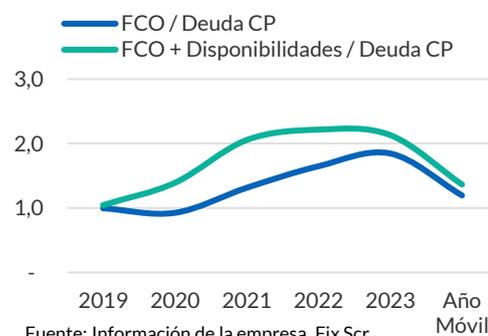
Fondeo y Flexibilidad Financiera

La compañía posee un largo historial en el mercado de capitales demostrando un excelente acceso al financiamiento a través de diferentes alternativas disponibles. FIX considera que la compañía tiene una gran flexibilidad financiera, con muy buen acceso al mercado financiero.

Factores ESG

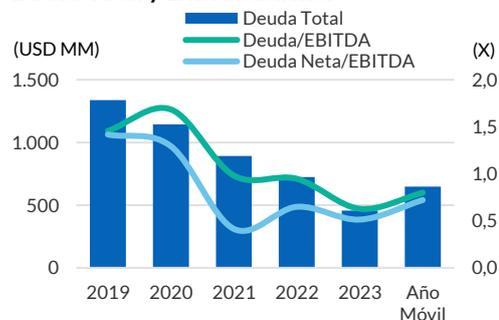
Los principales factores Ambientales, Sociales y de Gobierno Corporativo (ESG) evaluados para el sector de Oil & Gas incluyen las emisiones efectivas y potenciales de Gases de Efecto Invernadero (GEI) a lo largo de toda la cadena de valor, el historial de incidentes críticos ante fugas y derrames en las operaciones, junto con los programas de prevención y mitigación y los programas de cuidado de la biodiversidad en zonas aledañas. FIX evaluará los riesgos ambientales asociados a la calidad del aire, la gestión del agua (especialmente en zonas de stress hídrico) y el tratamiento de residuos, efluentes y materiales peligrosos. Respecto a los riesgos de Transición Energética, se tienen en consideración los riesgos de demanda y regulatorios asociados a la descarbonización de la economía y la diversificación de la matriz energética. Se analiza la situación actual y planes a futuro hacia los objetivos de Net Zero y el impacto ante la creación de potenciales impuestos de carbono; como así también los

Indicadores de Liquidez



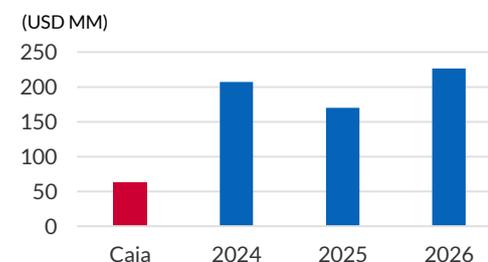
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Deuda Total y Endeudamiento



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Vencimiento de Deuda (capital - Jun.2024)



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

porcentajes de generación por tipo de energía y tecnología y la estrategia corporativa en relación con la resiliencia, mitigación y adaptación frente al cambio climático.

En términos sociales, es material para el crédito el análisis de políticas que garanticen la seguridad de las tareas e infraestructuras, la continuidad de las operaciones y la integración con la comunidad, lo cual puede derivar en impactos reputacionales significativos y /o afectación de los flujos operativos. Además, se tienen en consideración los riesgos asociados al incumplimiento de normativas fijadas por agentes reguladores o requerimientos de contrapartes.

En tanto, a nivel de Gobierno Corporativo se evalúa la estructura del directorio, la política anticorrupción, los mecanismos de control y toma de decisiones, la transparencia en la publicación de reportes asociados a la gestión sustentable de la compañía, los compromisos, los incentivos y su trayectoria. También resulta significativo el reporte frecuente de métricas de gestión ESG y la comunicación transparente con los inversores y partes interesadas.

Tecpetrol realiza un seguimiento de los factores ESG los cuales son reportados anualmente en su Informe de Sustentabilidad.

La compañía definió una estrategia orientada a reducir las emisiones GEI mediante la implementación de proyectos que incluyen mitigación digital de venteo, alimentación con paneles solares en pozos, recuperación de vapores de tanques de almacenamiento y reducción de emisiones por mejoras en la eficiencia en las operaciones, entre otras.

En términos sociales, cuenta con un Sistema de Gestión de Seguridad, Ambiente y Salud (SAS) diseñado para ayudar a la correcta gestión de riesgos operacionales dentro del marco de distintas normativas internacionales.

A nivel Corporativo, ha implementado un Programa de Cumplimiento de Conducta Empresarial con el objetivo de prevenir la corrupción y fomentar una cultura de conducta ética y transparente incluyendo medidas para la evaluación periódica de riesgos y prevenir posibles incumplimientos o violaciones a las regulaciones anticorrupción sumado a una serie de políticas y procedimientos orientados a cumplir de manera sistemática con las regulaciones contra el soborno y los estándares aceptados en todo el mundo, y fomentar una cultura ética y transparente en toda la Compañía. Adicionalmente, posee procedimientos específicos para evaluar, seleccionar y contratar representantes, proveedores y contratistas.

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.

(Millones de ARS, año fiscal finalizado en Diciembre)

Cifras Consolidadas

Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Período	Año Móvil	jun-24	dic-23	dic-22	dic-21	dic-20
	12 meses	6 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses

Rentabilidad

EBITDA Operativo	475.662	323.160	215.030	100.022	86.576	47.909
Margen de EBITDA	56,7	54,2	56,2	58,1	74,7	67,0
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	33,6	47,0	22,3	32,0	45,4	37,1
Margen del Flujo de Fondos Libre	(26,5)	(40,5)	(7,8)	(5,1)	46,1	44,3
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	21,9	55,6	(6,2)	16,1	59,8	10,2

Coberturas

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

Estructura de Capital y Endeudamiento

Deuda Total Ajustada / FGO	1,0	0,7	1,3	1,2	1,0	1,8
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,2	0,9	1,7	1,3	1,1	2,0
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,1	0,8	1,4	0,9	0,4	1,5
Costo de Financiamiento Implícito (%)	29,3	27,3	34,9	10,2	6,6	6,2
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	58,0	58,0	64,3	55,4	78,0	49,9

Balance

Total Activos	2.139.296	2.139.296	1.552.609	382.332	218.526	161.841
Caja e Inversiones Corrientes	57.715	57.715	67.970	40.339	53.071	22.325
Deuda Corto Plazo	342.205	342.205	237.895	71.003	71.558	47.958
Deuda Largo Plazo	247.427	247.427	132.145	57.251	20.209	48.240
Deuda Total	589.632	589.632	370.040	128.254	91.767	96.198
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	589.632	589.632	370.040	128.254	91.767	96.198
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	589.632	589.632	370.040	128.254	91.767	96.198
Total Patrimonio	1.195.718	1.195.718	865.045	194.027	101.995	45.618

Total Capital Ajustado	1.785.350	1.785.350	1.235.085	322.281	193.761	141.816
Flujo de Caja						
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	485.382	366.040	188.058	91.734	81.729	47.128
Variación del Capital de Trabajo	(294.695)	(299.215)	(27.701)	(5.334)	5.303	(9.914)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	190.687	66.825	160.357	86.401	87.032	37.215
Inversiones de Capital	(413.424)	(308.270)	(189.813)	(89.980)	(33.520)	(5.503)
Dividendos	0	0	(513)	(5.231)	0	(34)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(222.737)	(241.445)	(29.969)	(8.810)	53.512	31.678
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	596	349	335	192	56	13
Otras Inversiones, Neto	67.909	67.566	29.342	8.240	(22.315)	(12.578)
Variación Neta de Deuda	141.827	150.475	14.089	(20.906)	(24.728)	(11.686)
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0	(1.488)
Variación de Caja	(12.405)	(23.055)	13.797	(21.285)	6.525	5.939
Estado de Resultados						
Ventas Netas	839.552	596.076	382.666	172.198	115.961	71.540
Variación de Ventas (%)	119,4	328,2	122,2	48,5	62,1	10,9
EBIT Operativo	77.325	60.322	23.194	37.228	48.782	18.993
Intereses Financieros Brutos	114.643	53.391	86.869	11.245	6.229	5.464
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	163.411	206.896	(32.931)	23.882	44.167	3.814

Resumen Financiero - Tecpetrol S.A.

(Millones de USD, año fiscal finalizado en Diciembre)

Cifras Consolidadas

Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Tipo de Cambio ARS/USD al Final del Período	911,8	911,8	808,5	177,1	102,8	84,2
Tipo de Cambio Promedio	612,5	859,5	295,2	130,8	95,2	70,6
Período	Año Móvil	jun-24	dic-23	dic-22	dic-21	dic-20
	12 meses	6 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses

Rentabilidad						
EBITDA Operativo	809	376	728	765	910	679
Margen de EBITDA	60,7	54,2	56,2	58,1	74,7	67,0
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	49,7	49,8	61,0	43,3	49,0	44,2
Margen del Flujo de Fondos Libre	(11,5)	(40,5)	(7,8)	(5,1)	46,1	44,3
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	6,5	39,2	(10,3)	17,5	60,5	10,5

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

Estructura de Capital y Endeudamiento						
Deuda Total Ajustada / FGO	0,7	0,7	0,5	0,9	1,0	1,5
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	0,8	0,9	0,6	0,9	1,0	1,7
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	0,7	0,8	0,5	0,6	0,4	1,3
Costo de Financiamiento Implícito (%)	33,8	17,8	49,8	10,6	6,4	6,2
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	58,0	58,0	64,3	55,4	78,0	49,9

Balance						
Total Activos	2.346	2.346	1.920	2.158	2.127	1.923
Caja e Inversiones Corrientes	63	63	84	228	517	265
Deuda Corto Plazo	375	375	294	401	696	570
Deuda Largo Plazo	271	271	163	323	197	573
Deuda Total	647	647	458	724	893	1.143
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	647	647	458	724	893	1.143
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	647	647	458	724	893	1.143
Total Patrimonio	1.311	1.311	1.070	1.095	993	542
Total Capital Ajustado	1.958	1.958	1.528	1.819	1.886	1.685

Flujo de Caja

Flujo generado por las Operaciones (FGO)	739	426	637	701	859	668
Variación del Capital de Trabajo	(290)	(348)	(94)	(41)	56	(140)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	449	78	543	661	915	527
Inversiones de Capital	(602)	(359)	(643)	(688)	(352)	(78)
Dividendos	0	0	(2)	(40)	0	(0)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(153)	(281)	(102)	(67)	562	449
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	1	0	1	1	1	0
Otras Inversiones, Neto	41	79	99	63	(234)	(178)
Variación Neta de Deuda	116	175	48	(160)	(260)	(166)
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0	(21)
Variación de Caja	5	(27)	47	(163)	69	84

Estado de Resultados

Ventas Netas	1.333	694	1.296	1.316	1.219	1.013
Variación de Ventas (%)	290	5,6	(1,5)	8,0	20,2	(24,2)
EBIT Operativo	120	70	79	285	513	269
Intereses Financieros Brutos	235	62	294	86	65	77
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	79	241	(112)	183	464	54

Anexo II. Glosario

- **BOE:** Sigla en inglés para barril de petróleo crudo equivalente, que equivalen a 158,98731 m³ de gas natural, establecidos utilizando el ratio de 5.614,6 pies cúbicos de gas natural por barril de petróleo crudo.
- **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.
- **Servicio de Deuda:** Intereses Financieros Brutos + Dividendos Preferidos + Deuda Corto Plazo.
- **MM BTU:** Millón de BTU. Unidad térmica británica la cual equivale a 27,8 m³ de gas y a 0,048 m³ 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.

Anexo III. Características de los Instrumentos

Obligaciones Negociables Clase 8

Monto Autorizado:	Por hasta VN USD 100 millones ampliable por hasta el máximo de emisión permitido en el Programa de manera conjunta con la ON Clase 9.
Monto Emisión:	A determinar
Precio de Emisión:	100%
Moneda de Emisión:	Denominadas, suscriptas, integradas y pagaderas en dólares estadounidenses en argentina (Dólar MEP)
Fecha de Emisión:	A determinar.
Fecha de Vencimiento:	A los 36 meses contados desde la fecha de emisión
Amortización de Capital:	En una única cuota en la fecha de vencimiento.
Tasa de Interés:	Tasa Fija a licitar.
Cronograma de Pago de Intereses:	Semestral.
Destino de los fondos:	La Emisora planea utilizar el producido, en cumplimiento de los requisitos del Artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables para uno o más de los destinos que se detallan a continuación: i) Inversiones en activos físicos y/o bienes de capital situados en el país y/o; ii) integración de capital de trabajo en el país 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.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	La Emisora podrá rescatar las ON 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 ON. En cualquier momento, la Emisora podrá rescatar a su sola opción, de forma total o parcial, las ON al precio de rescate del capital más los intereses devengados y no pagados que surge del siguiente detalle: i) desde la fecha de emisión y hasta el mes 12 a un precio del 103%; ii) desde el mes 13 y hasta el mes 24 a un precio del 102% y; iii) desde el mes 25 y hasta el día previo a la fecha de vencimiento al 101%.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	Ley Argentina.

Obligaciones Negociables Clase 9

Monto Autorizado:	Por hasta VN USD 100 millones ampliable por hasta el máximo de emisión permitido en el Programa de manera conjunta con la ON Clase 8
Monto Emisión:	A determinar
Precio de Emisión:	100%
Moneda de Emisión:	Denominadas, suscriptas, integradas y pagaderas en dólares estadounidenses en argentina (Dólar MEP)
Fecha de Emisión:	A determinar.
Fecha de Vencimiento:	A los 60 meses contados desde la fecha de emisión
Amortización de Capital:	En una única cuota en la fecha de vencimiento.
Tasa de Interés:	Tasa Fija a licitar.
Cronograma de Pago de Intereses:	Semestral.
Destino de los fondos:	La Emisora planea utilizar el producido, en cumplimiento de los requisitos del Artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables para uno o más de los destinos que se detallan a continuación: i) Inversiones en activos físicos y/o bienes de capital situados en el país y/o; ii) integración de capital de trabajo en el país 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.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	La Emisora podrá rescatar las ON 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 ON. En cualquier momento, la Emisora podrá rescatar a su sola opción, de forma total o parcial, las ON al precio de rescate del capital más los intereses devengados y no pagados que surge del siguiente detalle: i) desde la fecha de emisión y hasta el mes 20 a un precio del 103%; ii) desde el mes 21 y hasta el mes 40 a un precio del 102% y; iii) desde el mes 41 y hasta el día previo a la fecha de vencimiento al 101%.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	Ley Argentina.

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 **16 de octubre de 2024**, confirmó(*) en categoría **AAA(arg)** la calificación de Emisor de Largo Plazo de Tecpetrol S.A. y asignó en misma categoría a los siguientes instrumentos a ser emitidos por la compañía:

- Obligaciones Negociables Clase 8 por hasta USD 100 millones, ampliables por hasta el monto máximo de emisión permitido en el Programa de manera conjunta con las ON Clase 9.
- Obligaciones Negociables Clase 9 por hasta USD 100 millones, ampliables por hasta el monto máximo de emisión permitido en el Programa de manera conjunta con las ON Clase 8.

La **Perspectiva es Estable**.

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)".

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):

- Balances de períodos anuales hasta el 31/12/2023 e intermedios hasta el 30/06/2024 (seis meses)
- Auditor externo a la fecha del último balance: Price Waterhouse & Co SRL.
- Suplemento de precio preliminar de las Obligaciones Negociables Clase .8 y Clase 9. enviada por la compañía vía email el 14/10/2024.
- Información de gestión de la compañía.

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. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FIXSCR.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX 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.