

Pecom Servicios Energía S.A.U.

Factores relevantes de la calificación

Asignación de calificación: FIX (afiliada de Fitch Ratings) asignó la calificación de emisor de largo plazo de Pecom Servicios Energía S.A.U. (Pecom) en categoría AA-(arg), Perspectiva Estable. La calificación se sustenta en el fuerte vínculo estratégico con el grupo económico al que pertenece, la mejora esperada en la generación de flujos a partir de la adjudicación de la concesión de dos áreas en la provincia de Chubut (pendiente de aprobación por parte de la Provincia) y la sinergia esperada con el actual segmento de servicios destinados a la industria de petróleo y gas. Para el desarrollo de las áreas se espera un plan de inversiones por encima de los USD 200 millones durante los próximos tres años, sumado a los pagos pendientes por adquisición de las áreas en torno a USD 92 millones hacia fines 2024, con consecuente incremento del apalancamiento, con pico esperado hacia fines 2024 por encima de 7x, descendiendo gradualmente a partir de 2025 y ubicándose en torno a 3x como consecuencia del incremento del EBITDA, el que se espera se ubique en torno a USD 100 millones, muy por encima de los USD 25 millones estimados por FIX para 2024. A partir de esos niveles de deuda proyectados, FIX espera que la compañía siga contando con el apoyo de sus acreedores de deuda off-shore, manifiesto a partir de la renovación de la dispensa correspondiente.

Moderada diversificación de negocios: La calificación de Pecom refleja su diversificación por segmento en Argentina y su posición de mercado. Pecom es uno de los principales oferentes de servicios para la industria de Oil & Gas en Argentina. La generación de EBITDA de la compañía proviene, a diciembre 2023, principalmente de sus segmentos de Servicios y Soluciones (57%) e Ingeniería y Construcción (43%), a los que se estará sumando la producción de hidrocarburos a partir de la compra de dos áreas convencionales a YPF, aunque pendiente aún de aprobación por parte de la provincia de Chubut. Se espera que Pecom obtenga una ventaja competitiva en la operación de esas áreas a partir de la sinergia generada por el know how y disponibilidad de recursos asociados a la actividad.

Estabilidad de ingresos: El segmento de Servicios y Soluciones agrega estabilidad a los ingresos de la compañía, a través de contratos plurianuales con contrapartes de adecuada calidad crediticia en el sector energético de Argentina. Adicionalmente, el área de Ingeniería y Construcción detenta un backlog que representaba 18 meses de ventas de esa unidad de negocios.

Flujos de fondos mayormente negativos: Pese a la estabilidad de sus ingresos, el Flujo de Fondos Libres (FFL) de Pecom resultó negativo durante 2019 y 2023, promediando USD 57 millones. El margen EBITDA para ese período promedió el 5,4% debido al ambiente competitivo en que se desempeña la compañía debiendo ajustar sus cotizaciones para ser adjudicado en los procesos licitatorios que participa. Ese acotado margen y el elevado cargo por intereses, sumado a las inversiones de capital necesarias para el crecimiento del negocio, han estresado los flujos de Pecom. Durante el primer semestre 2024, el FFL revirtió a positivo resultando en USD 45 millones, como consecuencia de la expansión del sector de Oil & Gas. Asimismo, se espera que los nuevos negocios aporten márgenes EBITDA en torno al 15%, aunque con elevadas inversiones de capital en el corto plazo.

Ambicioso plan de expansión: La compra de las áreas señaladas a YPF representarán un flujo de fondos de USD 114,5 millones por la adquisición, sumado a la proyección de inversiones de capital por USD 225 millones hasta 2028, concentrándose mayormente en 2025 y 2026 (USD 103 millones, y USD 87 millones, respectivamente, según estimación de la compañía), lo que será financiado principalmente con deuda incremental en el mercado de capitales y/o bancaria, seguido por reinversión de utilidades esperadas para 2024.

Informe Integral

Calificaciones

Emisor Largo Plazo	AA-(arg)
Perspectiva	Estable

Resumen Financiero

Pecom Servicios Energía S.A.U.		
\$ Millones ⁽¹⁾	30/06/24	31/12/23
	Año Móvil	12 Meses
Total Activos	598.897	577.365
Deuda Financiera	204.819	182.086
Ingresos	850.810	831.113
EBITDA	47.994	32.052
Margen EBITDA(%)	5,6	3,9
Deuda / EBITDA (x)	4,3	5,7
Deuda neta / EBITDA (x)	2,9	5,4
EBITDA / Intereses (x)	0,7	0,3

⁽¹⁾ Cifras expresadas en moneda homogénea al 30/06/24.

Criterios Relacionados

Metodología de Calificación de Empresas, registrado ante la CNV, marzo 2024.

Perspectivas: Argentina Oil & Gas

Informes Relacionados

Estadísticas Comparativas: Empresa Argentinas. diciembre 2023.

Analistas

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

Analista Secundario
 Lucas Lombardo
 Analista
lucas.lombardo@fixscr.com
 +54 11 5235-8100

Fuerte vínculo con el grupo económico: La calificación incorpora el fuerte vínculo reputacional, estratégico y operacional a nivel consolidado con el resto de las compañías del grupo, integrado por Molinos Río de la Plata S.A. y Morinos Agro S.A., ambos emisores calificados por FIX en AA(arg), Perspectiva Estable. Asimismo, los accionistas han demostrado su compromiso a través de los aportes de capital integrados por el equivalente a USD 70 millones entre 2021 y 2023. FIX considera que la fortaleza del vínculo le aporta notches adicionales a la calificación de emisor de Pecom.

Sensibilidad de la calificación

La calificación considera la concreción de la firma de la concesión con la Provincia de Chubut y la renovación del consentimiento con ciertos acreedores de deuda. Asimismo, incorpora la ejecución de los planes de inversión sobre las áreas a adquirir con la consecuente recuperación de la producción a los niveles esperados por la Cía.

Una menor generación de flujos consolidados en base a los esperado, causado por la imposibilidad de reducir el lifting cost de las áreas adquiridas, mayor monto de capex y menor nivel de producción al esperado según las proyecciones de la compañía, con consecuente incremento del apalancamiento al esperado podrían representar bajas de calificación.

No se esperan subas de calificación en el corto o mediano plazo.

Liquidez y Estructura de Capital

En el año móvil a junio 2024, el ratio Deuda a EBITDA resultó en 4,3x con un monto de deuda de USD 225 millones, un 79% superior al cierre de diciembre 2023 (medido en dólares) y una cobertura de intereses de 0,7x. El aumento del apalancamiento fue destinado principalmente al pago del anticipo por la compra de las áreas hidrocarburíferas en julio 2024, correspondiente al 20% (sobre un total de USD 114,5 millones), y a capital de trabajo por reducción de su deuda comercial. Durante 2024 FIX espera un apalancamiento en torno a USD 270 millones para afrontar el desembolso del 80% restante por la compra de las áreas hidrocarburíferas, y entre 2025 y 2026 un pico de deuda en torno a USD 350 millones, destinado principalmente al financiamiento del plan de expansión mencionado, aunque compensado con significativo incremento del EBITDA actual, en torno a USD 100 millones para 2025.

Cabe resaltar que la compañía ha sido dispensada por la falta de cumplimiento de uno de los covenants de la deuda off-shore, referido a la deuda neta, los cuales son revisados semestralmente. FIX espera que la compañía siga contando con el apoyo de sus acreedores de deuda en tal sentido.

Perfil del Negocio

Pecom Servicios Energía S.A.U. (Pecom) es una empresa que desarrolla soluciones y servicios para la industria energética y minera. El grupo empresario al que pertenece cuenta con más de 70 años de experiencia y junto con Molinos Río de la Plata y Molinos Agro forman parte del grupo de empresas pertenecientes a miembros de la familia Pérez Companc. Pecom tiene presencia en Argentina, Bolivia, Brasil, Colombia y Uruguay.

Recientemente incorporó el segmento de producción de hidrocarburos a partir de la adquisición de dos áreas productivas de campos maduros de YPF en la Provincia de Chubut. El acuerdo fue formalizado entre Pecom e YPF, el cual se encuentra en proceso de aprobaciones, incluyendo la correspondiente a la Provincia.

Las actividades realizadas por la compañía están organizadas en dos unidades de negocios: la prestación de servicios ("Servicios"), y la realización de la ingeniería y la ejecución de obras ("Ingeniería y Construcciones"). Esta división funcional se realiza porque los procesos y los criterios para remunerar la realización de obras, tanto para hidrocarburos como para electricidad, son similares, pero se diferencian con los procesos y criterios de remuneración que se aplican para la prestación de servicios: mientras que las obras son proyectos de inversión, con un período de desarrollo definido entre la elaboración de la ingeniería y su posterior construcción, los servicios son prestaciones continuas y forman parte de los costos de operación de los clientes de la compañía.

La compañía y sociedades controladas cuentan a la fecha con aproximadamente 7.900 empleados, de los cuales el 65% corresponden a la prestación de los servicios de operación y de mantenimiento de áreas hidrocarburíferas, un 29% corresponde a personal afectado a la realización de obras de Ingeniería y Construcciones, mayoritariamente encuadrados en la Unión Obrera de la Construcción de la República Argentina (UOCRA) y el 6% restante corresponde a las áreas de soporte.

Servicios y Soluciones (54% de las ventas y 57% del EBITDA en 2023):

Pecom proporciona soluciones integrales en el campo de la energía, mediante la prestación de servicios de diversa índole en áreas hidrocarburíferas a las compañías concesionarias de áreas sitas en las Cuenas Neuquina, Cuyana, Golfo San Jorge y Austral, incluyendo servicios de operación y mantenimiento integral, servicios de well services, artificial lift, obras menores, elaboración y suministro de productos químicos y equipos de bombeo artificial de crudo (artificial lift). A continuación, se proporciona un detalle de los servicios que brinda:

- Operación de plantas de tratamiento de petróleo, agua y gas.
- Mantenimiento e integridad de ductos de diversa magnitud.
- Operación de plantas generadoras de energía eléctrica.
- Montaje y desmontaje de equipos de bombeo.
- Transporte de cargas sólidas.
- Aplicación de productos químicos.
- Mediciones físicas por eco-dinamometría.
- Ingeniería de procesos de producción.

Como consecuencia de la compra de Bolland, actualmente Pecom realiza actividades con presencia en el negocio de productos químicos en Bolivia y en Colombia, así como también en el negocio de bombas mecánicas de profundidad para la extracción de crudo en Brasil y en Colombia, así como también servicios de operación y mantenimiento en Brasil.

Ingeniería y Construcciones (40% de las ventas y 43% del EBITDA en 2023):

Pecom realiza obras de infraestructura para la industria de petróleo y del gas, la industria minera y la industria eléctrica, comprendiendo soluciones integrales que involucran el desarrollo de la ingeniería, así como también el suministro de los equipos y materiales y la ejecución de la construcción y puesta en marcha de las obras encomendadas en los ámbitos geográficos donde tales actividades se desenvuelven.

En el marco de sus actividades de Ingeniería y Construcciones, PECOM se dedica a la elaboración de ingeniería de detalle, gestión integral de suministros y construcción de gasoductos y oleoductos, redes de distribución de gas, plantas de proceso de tratamiento primario y Plantas de procesamiento minero.

En materia de petróleo y gas, PECOM realiza proyectos en estos sectores:

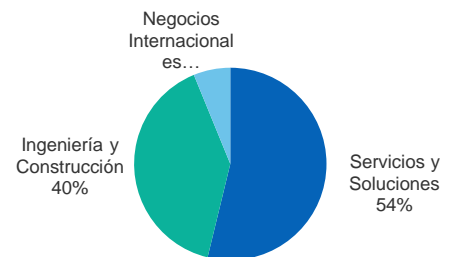
- Oil & Gas Upstream: Construcción de plantas e instalaciones en yacimientos, unidades de separación, baterías, plantas de tratamiento de gas y petróleo, flowline, plantas compresoras y tendidos eléctricos.
- Oil & Gas Midstream: Construcción de ductos de gran porte, playas de tanques (terminales), instalaciones de superficie, plantas de bombeo y de compresión.
- Oil & Gas Downstream: Paros de planta (revamping), plantas de refinación y petroquímica.

A junio 2024 presentaba un backlog por USD 240 millones, que representaba 8 meses de ventas de esta unidad de negocios, con YPF, Chevron y Shell como principales contrapartes, concentrando el 63% del total, con contratos con duración entre 1 y 52 meses.

Producción de hidrocarburos:

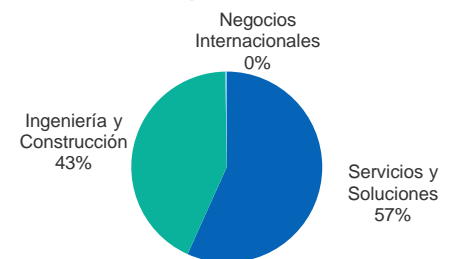
El grupo empresario, sujeto a las aprobaciones pendientes, regresaría como operador en el sector de Oil & Gas de Argentina con la adquisición de dos concesiones petroleras, ubicadas en Golfo San Jorge (Provincia de Chubut). Las áreas de Campamento Central - Cañadón Perdido (50%, compartida con Enap Sipetrol) y El Trébol - Escalante (100%) fueron adquiridas

Ventas por segmento 2023



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

EBITDA por segmento 2023



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

a YPF en el contexto del Proyecto Andes. Ambas concesiones tienen vencimiento en 2047, y el traspaso formalizado con YPF está pendiente de aprobación por parte de la Provincia a la fecha. La cesión de las áreas implica para la compañía compromisos financieros por un monto total de USD 114,5 millones. En agosto 2024 Pecom realizó un pago inicial correspondiente al 20%, quedando pendiente el 80% restante sujeto a la aprobación de la Provincia, que sería abonado el día de firma del traspaso de la concesión.

En instancias del proceso de compra de las áreas, no se registraron compromisos de inversión pendientes ante la autoridad de aplicación para estas áreas, lo cual deberá ser refrendado por la Provincia de Chubut al momento de realizar el traspaso de los activos a Pecom como nuevo concesionario. La estrategia de Pecom es posicionarse en este segmento a partir de aprovechar las sinergias que le otorgan sus servicios y activos asociados a la operación y mantenimiento de yacimientos de petróleo y gas. En el corto plazo se focalizará en la recuperación terciaria para revertir el declino de los pozos e incrementar así la producción.

En contexto de esa transacción, y en forma conjunta con la firma de la escritura de cesión de las áreas, se firmará un acuerdo de venta a YPF de petróleo crudo para los próximos 3 años por 1.200 m³/d (86% de la producción de junio 2024), a precio de mercado (tipo de crudo Escalante; precio Brent más ajuste por Escalante menos quita Termap), luego YPF tendría la opción de first offer para producción incremental en la medida que iguale las condiciones de precio, plaza y plazo de pago.

Asimismo, y en forma conjunta con la firma de la escritura de cesión de las áreas, se firmará un contrato de transporte para la evacuación de la producción con libre acceso y tarifa regulada. La producción de ambas concesiones se envía actualmente en condiciones de venta a la planta Cañadón Perdido, la que continúa siendo operada por YPF, donde se despacha al oleoducto que transporta dicha producción hasta Termap (Caleta Córdova). Actualmente, la producción de gas se destina a consumo interno.

Los pozos activos totalizan 732 (529 El Trébol - Escalante y 203 Campamento Central - Cañadón Perdido), en su gran mayoría de recuperación secundaria, con una producción promedio total de 10.960 boe/día en 2023 (100% concesiones). Las concesiones abonan 12% de regalías (proyectos incrementales de recuperación terciarias abonarían 6%) y 3% por canon.

A diciembre 2023, las reservas totalizaban 9 MMBOE (a la participación de Pecom), representando 2,7 años, según producción en 2023. Tanto en la producción como en las reservas se observa un declino natural en contexto de caída de perforación de pozos a partir de 2020. Hacia adelante, el plan de perforación y work over contempla 80 pozos de recuperación secundaria (finalizarían en 2027) y 105 pozos de recuperación terciaria (finalizarían en 2031), con una inversión estimada por la compañía en el orden de USD 225 millones (capex) hasta 2028, concentrándose mayormente en 2025 y 2026 (USD 103 millones, y USD 87 millones, respectivamente).

Clientes, proveedores y contrapartes

Los principales competidores de Pecom en el servicio de operación y mantenimiento son AESA Astra Evangelista S.A., ENSI, Manpetrol, Petrosar, Ingeniería SIMA, Petrogas, Clear Petroleum TSB, y Huinoil. Al 31 de diciembre de 2023, Pecom es líder en este segmento del mercado, seguido por AESA Astra Evangelista S.A. como principal competidor. El porcentaje restante se encuentra dividido entre otras pequeñas y medianas empresas o empresas propias de las concesionarias operadoras.

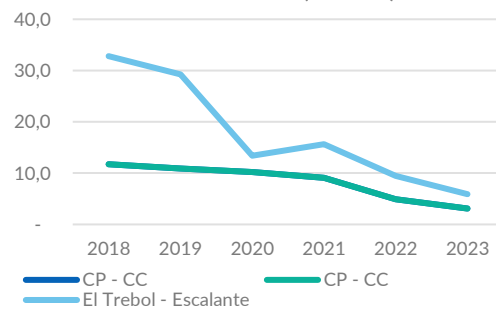
Los principales competidores de Pecom en el servicio de Ingeniería y Construcciones son Techint, AESA, Milicic, Contreras Hnos., OPS y EDVSA.

Pecom tiene presencia en estos servicios en las principales cuencas hidrocarburífera del país teniendo como clientes a las principales operadoras, a saber: YPF, PAE, CGC, Shell, ENAP, Pluspetrol, Chevron, Tecpetrol, Pampa Energía, entre otras.

Inversiones

Hasta la fecha, Pecom no ha precisado de inversiones significativas para la prestación de sus servicios, las que no superan el 3% de las ventas. Mayormente corresponden a la flota de

Evolución Reservas Oil & Gas (MM boe)



Fuente: Información de la empresa y Secretaría de Energía de la Nación, Fix Scr

equipos. No obstante, a partir de la compra de las áreas para producción de hidrocarburos, planea realizar capex por USD 225 millones entre 2025 y 2028 (de los cuales 46% en 2025 y 39% en 2026), concentrada en un 75% en la concesión El Trebol – Escalante, y principalmente a perforación de pozos, sumado a algunas obras de facilities y work overs.

Costos

La estructura de costos de la compañía está compuesta principalmente por costos asociados al personal (51% de las ventas promedio últimos 3 años), seguido por compra de bienes comercializables (15% aprox).

Posición Competitiva

Pecom es una empresa con más de 70 años de experiencia desarrollando soluciones y servicios para las industrias energética y minera. Se encuentra estratégicamente posicionada para capturar y capitalizar oportunidades en áreas clave para el crecimiento y desarrollo económico de Argentina. Estas áreas incluyen el desarrollo de recursos no convencionales en Vaca Muerta, las optimizaciones en campos maduros convencionales, el desarrollo de infraestructura eléctrica para impulsar el desarrollo de la matriz energética argentina, y el potencial minero del país, con especial atención en el desarrollo del litio y el cobre. Adicionalmente, a través de sus sociedades controladas, actúa en dos de los principales mercados de energía de la región: Brasil y Colombia, donde lleva adelante planes de crecimiento basado en su portafolio de servicios y productos líderes, como ser bombas de levantamiento artificial y tratamientos químicos para la producción de hidrocarburos.

La principal ventaja competitiva de la compañía reside en su posición de liderazgo en los mercados donde actúa y una organización apropiada para provisión de los Servicios y la ejecución de los proyectos de Ingeniería y Construcciones, a diferencia de sus competidores de menor escala. Por otra parte, su origen y precedentes con el Grupo le permite beneficiarse de una experiencia, prestigio y antecedentes diferenciales en el mundo de la industria de la energía

Mediante la reciente oferta de compra de áreas hidrocarburíferas a YPF, el grupo económico reingresa nuevamente al segmento de operador de yacimientos, 21 años después de que la empresa de energía del grupo Perez Companc vendiera sus activos locales a Petrobras en mayo de 2003. En los últimos ocho años, Pecom decidió recuperar el terreno en el sector energético mediante la adquisición de compañías como Skanska (ex SADE), Tel3 y Bolland, que le permitió convertirse en una de las mayores empresas de servicios petroleros del país.

Administración y Calidad de los accionistas

Pecom Servicios Energía S.A.U. forma parte del grupo de empresas pertenecientes a miembros de la familia Perez Companc, a través de su participación en Santa Margarita LLC – Serie A. El grupo opera en tres grandes segmentos: Alimentos y bebidas a través de Molinos Río de la Plata, Agronegocios a través de Molinos Agro y Energía a través de Pecom, entre otras.

La administración de la compañía está a cargo de un Directorio compuesto por 4 miembros titulares, con amplia trayectoria en los servicios que presta Pecom. Asimismo, la fiscalización de la compañía se encuentra a cargo de un órgano colegiado integrado por tres Síndicos titulares. Finalmente, dispone de un departamento de Auditoría Interna. El auditor externo de sus estados financieros es Ernst & Young.

Riesgos del sector

La producción de petróleo en Argentina en el primer semestre del 2024 se ubicó en torno a los 674 Mbbl/d un 7% superior respecto al mismo período del 2023 impulsado por el Shale (+23%) aunque compensado parcialmente por la caída en la producción convencional (-7%). Para mismo período, gas alcanzó los 137 MMm3/d (+4% i.a) con un crecimiento del no convencional del 22% contrarrestado por una disminución en el convencional del 10%. Si bien la producción en los últimos años se ha incrementado, aún no se logran superar los

valores máximos históricos registrados (845 Mbbl/d de petróleo en 1998 y 143 MMm3/d de gas en 2004).

En cuanto al tipo de producción, el 53% del petróleo y el 48% del gas provino de fuentes no convencionales. La cuenca neuquina aportó el 67% del petróleo y el 72% del gas de la producción acumulada a mayo 2024 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 mediados 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. Esta obra tiene una fecha estimada de finalización en septiembre 2024. 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.

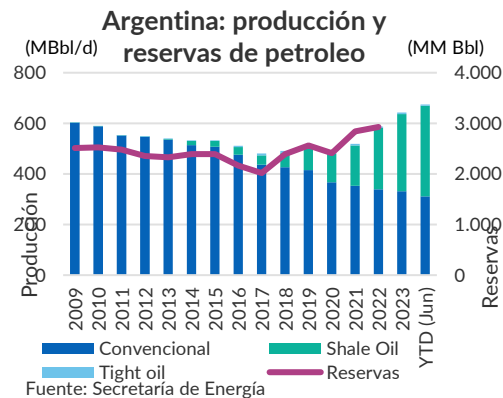
Las reservas comprobadas de Argentina al 31 de diciembre de 2022 totalizaron 465 MMm3 (2.928 millones de barriles) de petróleo, el 47% no convencional, ubicadas principalmente en la Cuenca Neuquina. Para el gas, totalizaron 451.763 MMm3 (66% no convencionales), ubicadas casi en su totalidad en la Cuenca Neuquina.

Los cambios en la Ley de Bases (recientemente aprobada) están orientados a una menor regulación en el sector. Los principales cambios incluyen: i) libre comercialización de petróleo y gas sin intervención estatal en la determinación de precios; ii) licitaciones obligatorias al fin de concesión con un único período de prórroga por el plazo de 10 años; iii) las regalías formarían parte de la licitación con base 15% más un adicional "x" que podría ser negativo; iv) las entidades extranjeras podrían participar en licitaciones; v) posibilidad de subdividir áreas pudiendo solicitar la reconversión a no convencional obteniendo una prórroga por 35 años desde la fecha de la solicitud.

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 2024 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 y Palermo Aike en la cuenca Austral. En cuanto a transporte, además de Duplicar Plus, el oleoducto Vaca Muerta Sur con una inversión de USD 2.200 millones aumentaría la capacidad de transporte en 360.000 barriles de crudo por día. Se espera que el sector energético genere un superávit comercial en el orden de los USD 5.000 millones aproximadamente.



Finalmente, el gran salto exportador vendrá de la mano de la concreción de las plantas licuefactoras. Argentina podría 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 junto con Petronas (YPF tendría una participación en el orden del 25%/30% de la capacidad total) que implicaría 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 2032.

Factores de Riesgo de la Compañía

- Márgenes presionados en el segmento de servicios para resultar adjudicados.
- No renovación del amendment por incumplimiento de covenants de su deuda off shore.
- Concentración de las operaciones en pocas concesiones.
- La compañía opera en un sector dependiente de medidas gubernamentales que garanticen su sustentabilidad. FIX considera que cambios en el marco normativo podrían afectar el negocio de las empresas que participan en dicho mercado.

Factores ambientales, sociales y de gobierno corporativo (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 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.

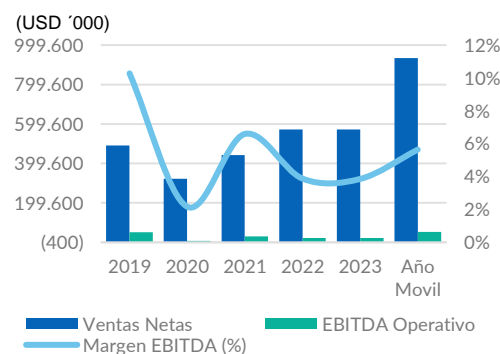
Perfil Financiero

Rentabilidad

En los últimos 5 años (2019 a 2023) Pecom presentó márgenes que promediaron el 5,4% de las ventas, con pico en 2019 por 10,3% y piso en 2020 del 2,2% en contexto de pandemia. Durante el primer semestre de 2024 el mismo se ubicó en 5,1%. Pecom presta servicios a las principales compañías de energía del país, debiendo pasar por procesos de licitaciones con compulsas de precios que llevan a presionar los márgenes en pos de resultar adjudicados.

Los ingresos por ventas prevén cláusulas de actualización según contratos firmados, a través de fórmulas polinómicas con ponderación más alta con gatillos por aumentos por paritarias de sueldos e inflación. Los servicios son prestados principalmente con personal propio, representando los gastos de personal el 51% de las ventas (promedio últimos 3 años) y 7% adicional por servicios tercerizados.

Evolución Ventas - EBITDA



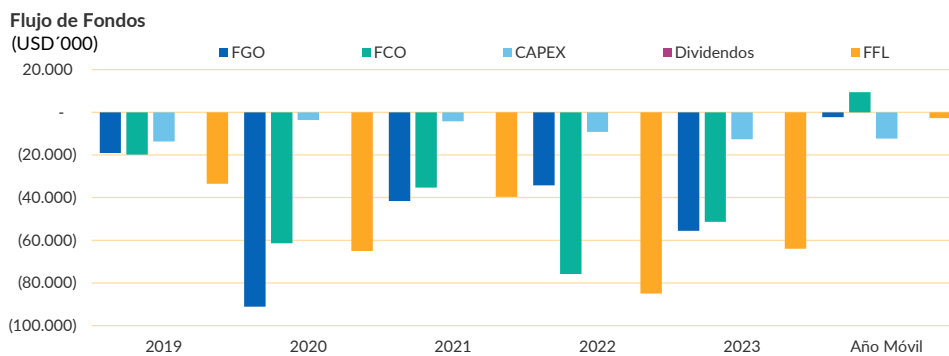
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Para lo que resta de 2024 se espera que los mayores costos por inflación se sigan trasladando a precios de acuerdo a las actualizaciones contractuales previamente mencionadas, con márgenes en línea con el promedio histórico. Hacia 2025 se sumarían las rentabilidades provenientes del nuevo sector de producción de hidrocarburos, las que se ubicarían por encima del promedio del resto de los servicios prestados por la compañía a la fecha a partir de la eficiencia que esperan conseguir y las sinergias con los servicios y activos disponibles en la actualidad para esa industria. FIX espera que los márgenes consolidados se posicionen en torno a 10% para 2025 y 2026.

Flujo de Fondos

Entre 2019 y 2023 los Flujos de Fondos Libres (FFL) resultaron negativos en USD 57,4 millones promedio anual. Si bien la compañía no presentó variaciones en su capital de trabajo, los que resultaron neutros durante ese período, y los niveles de inversiones de capital no fueron elevados (USD 8,7 millones promedio; 1,8% de las ventas), el nivel de EBITDA promedio de USD 26,2 millones no permitió cubrir la elevada carga de intereses, que se espera resulten en torno a USD 20/30 millones para 2024.

A junio 2024 (6 meses), la compañía logró revertir el FFL a positivo en USD 45 millones a partir de llevar el nivel de EBITDA al 5,1% desde 3,9% en 2023, pese a requerir necesidades de capital de trabajo por USD 41 millones. Asimismo, la compañía no ha distribuido dividendos en el período analizado.



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

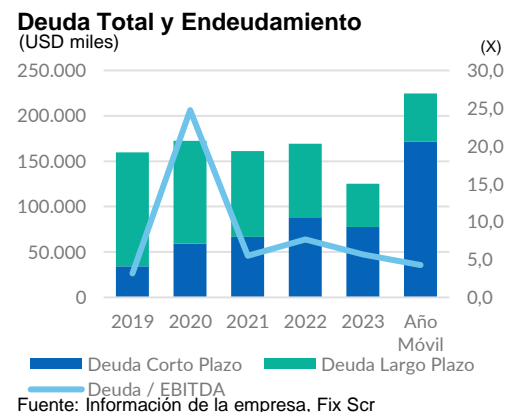
Con posterioridad a junio 2024, la compañía utilizó parte de la caja a esa fecha para afrontar el pago up-front por la compra de las áreas (USD 23 millones), quedando pendiente el pago del 80% restante (USD 92 millones) en lo que queda de 2024, en la medida que logren el traspaso de la concesión a partir de la aprobación de la provincia de Chubut.

Liquidez y estructura de Capital

A junio 2024 la deuda ascendía a USD 225 millones, 96% denominada en dólares y con concentración en el corto plazo del 76%, y la caja a USD 74 millones.

Durante 2018 Pecom tomó un préstamo con el Industrial and Commercial Bank of China (ICBC Dubai Branch) y el Banco Latinoamericano de Comercio Exterior S.A. (Bladex NA Agency) por USD 130 millones a 5 años, el cual fue refinanciado en 2021 en virtud de las comunicaciones del BCRA, quedando un saldo pendiente de pago de capital a la fecha de USD 47 millones. El mismo tuvo la finalidad de la compra de las compañías Tel 3 S.A.U. y Bolland y Cía S.A.U. como así también para reforzar el capital de trabajo.

Entre 2019 y 2023 el nivel de deuda se mantuvo en torno a USD 158 millones promedio con apalancamiento de 5,7x a diciembre 2023 (neto 5,4x). A junio 2024 se incrementó a USD 225 millones (USD 99 millones; 79%), principalmente a través de la emisión de pagarés bursátiles por USD 36 millones y deuda con sociedades relacionadas por USD 28 millones. La compañía presentaba necesidades de financiar capital de trabajo por USD 169 millones a junio 2024 versus USD 87 millones a diciembre 2023. Asimismo, con posterioridad a junio 2024 canceló el 20% del monto con el saldo de caja a esa fecha, correspondiente a la compra de las áreas hidrocarburíferas a YPF (USD 23 millones aprox.), debiendo pagarse el saldo restante al momento de la firma de la concesión con la Provincia (estimado durante septiembre 2024).



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Las necesidades de capital de trabajo se originan en que históricamente Pecom ha presentado ratios de días en la calle en torno a 80, frente a 35 en cuentas por pagar, sumado a que sus principales gastos son los sueldos y cargas sociales, pagaderos a mes vencido. Asimismo, debe mantener un elevado nivel de activos compuesto por camionetas, camiones y equipos pesados de construcción, los cuales están afectados a la prestación de servicios.

En línea con lo anterior, la compañía concentra su deuda mayormente en el corto plazo, presentando una ajustada liquidez.

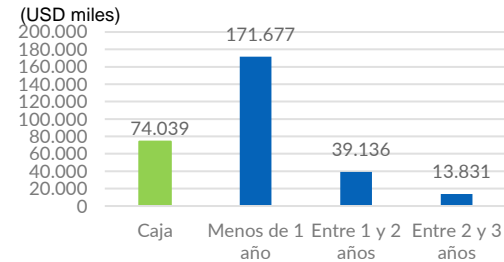
FIX estima que la compañía cierre el 2024 con niveles de apalancamiento por encima de los valores históricos, en torno a USD 270 millones, debido a las necesidades de fondos incrementales para hacer frente al pago por compra de las áreas. Hacia 2025 y 2026 se espera que el apalancamiento se posicione en torno a 3x, con niveles de deuda por encima de USD 300 millones, debido al ambicioso plan de inversiones para la recuperación de la producción de las áreas adquiridas.

Fondeo y flexibilidad financiera

Pecom se financia principalmente a través de préstamos bancarios locales a tasa fija así como también préstamos off-shore (tasa SOFR + margen). Adicionalmente ha logrado colocar pagaré bursátiles dólar linked y recibió financiamiento por parte de sociedades relacionadas por aproximadamente el 10% del total.

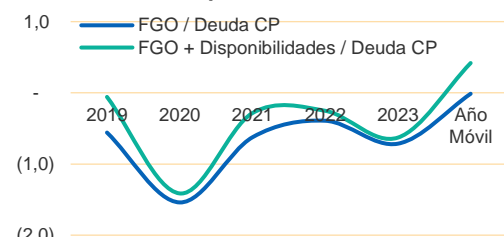
El contrato de préstamo con Industrial and Commercial Bank of China (ICBC Dubai Branch) y el Banco Latinoamericano de Comercio Exterior S.A. (Bladex NA Agency) establece que, a lo largo de la vigencia del mismo, la compañía debe cumplir con ciertos ratios financieros, tales como el nivel de deuda financiera neta sobre EBITDA y el mantenimiento de ciertos niveles de patrimonio neto. A junio 2024 Pecom no se encontraba en cumplimiento de uno de los ratios financieros requeridos, por lo que los acreedores han aprobado la correspondiente solicitud de dispensa o waiver emitida por la compañía.

Vencimiento de deuda a Jun24



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Indicadores de Liquidez



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Anexo I. Resumen Financiero

Resumen Financiero – Pecom Servicios Energía S.A.U.

(miles de ARS, año fiscal finalizado en diciembre)

Cifras Consolidadas	Moneda Constante ⁽¹⁾	Moneda Constante ⁽¹⁾	Moneda Constante ⁽¹⁾	Moneda Constante ⁽¹⁾	Moneda Constante ⁽¹⁾	Moneda Constante ⁽¹⁾
Normas Contables	NCP	NCP	NCP	NCP	NCP	NCP
Año	Año Móvil	jun-24	2023	2022	2021	2020
Período	12 meses	6 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad						
EBITDA Operativo	47.993.959	20.609.739	32.052.310	21.972.433	32.707.108	9.654.367
Margen de EBITDA	5,6	5,1	3,9	3,9	6,6	2,2
Margen del Flujo de Fondos Libre	(0,3)	10,1	(11,2)	(14,9)	(8,9)	(20,2)
Coberturas						
FGO / Intereses Financieros Brutos	1,0	4,9	0,1	0,3	(0,2)	(1,6)
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	0,7	1,0	0,3	0,5	0,8	0,2
EBITDA / Servicio de Deuda	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,1
FGO / Cargos Fijos	1,0	4,9	0,1	0,3	(0,2)	(1,6)
FFL / Servicio de Deuda	0,3	0,6	(0,0)	(0,3)	(0,0)	(0,3)
Estructura de Capital y Endeudamiento						
Deuda Total Ajustada / FGO	3,1	1,0	15,6	11,6	(29,0)	(3,1)
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	4,3	5,0	5,7	6,3	5,5	24,8
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	2,9	3,3	5,4	5,8	4,7	23,7
Costo de Financiamiento Implícito (%)	65,8	39,7	57,7	28,8	19,2	21,2
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	76,4	76,4	62,0	51,6	41,3	34,3
Balance						
Total Activos	598.896.663	598.896.663	577.364.916	423.272.786	460.432.892	471.162.392
Caja e Inversiones Corrientes	67.504.992	67.504.992	9.660.808	9.943.530	25.364.688	10.378.304
Deuda Corto Plazo	156.526.797	156.526.797	112.810.053	71.102.342	74.528.528	81.925.207
Deuda Largo Plazo	48.292.518	48.292.518	69.275.829	66.786.248	105.901.821	157.051.124
Deuda Total	204.819.315	204.819.315	182.085.882	137.888.590	180.430.349	238.976.331
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	204.819.315	204.819.315	182.085.882	137.888.590	180.430.349	238.976.331
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	204.819.315	204.819.315	182.085.882	137.888.590	180.430.349	238.976.331
Total Patrimonio	116.691.335	116.691.335	96.612.171	61.307.566	61.042.609	60.523.902
Total Capital Ajustado	321.510.650	321.510.650	278.698.053	199.196.156	241.472.958	299.500.234
Flujo de Caja						
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	(2.032.535)	80.045.911	(80.632.445)	(33.960.197)	(46.561.116)	(126.187.510)
Variación del Capital de Trabajo	10.685.110	(37.029.083)	6.063.869	(41.135.166)	7.012.248	41.211.137
Flujo de Caja Operativo (FCO)	8.652.575	43.016.828	(74.568.576)	(75.095.363)	(39.548.867)	(84.976.374)
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(11.183.841)	(2.022.759)	(18.322.164)	(9.095.166)	(4.814.831)	(5.029.224)
Dividendos	0	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(2.531.266)	40.994.069	(92.890.740)	(84.190.530)	(44.363.698)	(90.005.598)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	1.534.989	1.796.862	0	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	1.367.381	351.736	1.334.276	3.397.919	3.516.282	17.799.182
Variación Neta de Deuda	(70.228.437)	10.696.176	(36.950.550)	1.373.544	(4.537.134)	20.225.288
Variación Neta del Capital	36.534.570	0	36.534.570	18.656.657	12.944.408	374.009

Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0	0
Variación de Caja	(33.322.762)	53.838.843	(91.972.443)	(60.762.410)	(32.440.142)	(51.607.119)
Estado de Resultados						
Ventas Netas	850.810.177	405.021.303	831.112.756	566.419.412	496.008.688	445.056.804
Variación de Ventas (%)	N/A	N/A	46,7	14,2	11,4	(34,4)
EBIT Operativo	26.442.659	7.642.674	11.189.570	1.928.902	11.773.710	(15.596.672)
Intereses Financieros Brutos	67.356.907	20.351.050	92.333.745	45.815.311	40.348.598	48.866.936
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	14.207.773	36.444.894	(29.870.224)	(16.327.579)	(4.945.713)	(58.673.576)

⁽¹⁾ Moneda constante a junio 2024.

Resumen Financiero - Pecom Servicios Energía S.A.U.

(miles de USD, año fiscal finalizado en diciembre)

Normas Contables	NCP	NCP	NCP	NCP	NCP	NCP
Tipo de cambio	911,75	911,75	808,48	177,13	102,75	84,15
Año	Año Móvil	jun-24	2023	2022	2021	2020
Período	12 meses	6 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses

Rentabilidad

EBITDA Operativo	52.639	22.605	22.053	22.158	29.190	6.970
Margen de EBITDA	5,6	5,1	3,9	3,9	6,6	2,2
Margen del Flujo de Fondos Libre	20,3	31,2	4,2	4,9	(2,6)	(25,8)

Coberturas

FGO / Intereses Financieros Brutos	1,0	4,9	0,1	0,3	(0,2)	(1,6)
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	0,7	1,0	0,3	0,5	0,8	0,2
EBITDA / Servicio de Deuda	0,2	0,1	0,2	0,2	0,3	0,1
FGO / Cargos Fijos	1,0	4,9	0,1	0,3	(0,2)	(1,6)
FFL / Servicio de Deuda	0,3	0,6	(0,0)	(0,3)	(0,0)	(0,3)

Estructura de Capital y Endeudamiento

Deuda Total Ajustada / FGO	3,1	1,0	15,6	14,2	(29,0)	(3,1)
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	4,3	5,0	5,7	7,6	5,5	24,8
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	2,9	3,3	5,4	7,1	4,7	23,7
Costo de Financiamiento Implícito (%)	65,8	39,7	101,4	54,6	44,7	40,9
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	76,4	76,4	62,0	51,6	41,3	34,3

Balance

Total Activos	656.865	656.865	397.242	519.620	410.920	340.178
Caja e Inversiones Corrientes	74.039	74.039	6.647	12.207	22.637	7.493
Deuda Corto Plazo	171.677	171.677	77.616	87.287	66.514	59.150
Deuda Largo Plazo	52.967	52.967	47.664	81.988	94.514	113.391
Deuda Total	224.644	224.644	125.280	169.275	161.028	172.540
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	224.644	224.644	125.280	169.275	161.028	172.540
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	224.644	224.644	125.280	169.275	161.028	172.540
Total Patrimonio	127.986	127.986	66.472	75.263	54.478	43.698
Total Capital Ajustado	352.630	352.630	191.752	244.538	215.506	216.239

Flujo de Caja

Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	(2.229)	87.794	(55.477)	(34.248)	(41.554)	(91.107)
Variación del Capital de Trabajo	11.719	(40.613)	4.172	(41.483)	6.258	29.754
Flujo de Caja Operativo (FCO)	9.490	47.181	(51.305)	(75.731)	(35.296)	(61.353)
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(12.266)	(2.219)	(12.606)	(9.172)	(4.297)	(3.631)
Dividendos	0	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(2.776)	44.962	(63.911)	(84.903)	(39.593)	(64.984)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	1.684	1.971	0	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	1.500	386	918	3.427	3.138	12.851
Variación Neta de Deuda	(77.026)	11.731	(25.423)	1.385	(4.049)	14.603
Variación Neta del Capital	40.071	0	25.137	18.815	11.552	270
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0	0
Variación de Caja	(36.548)	59.050	(63.279)	(61.277)	(28.952)	(37.260)

Estado de Resultados						
Ventas Netas	933.162	444.224	571.828	571.212	442.671	321.330
Variación de Ventas (%)	N/A	N/A	0%	29%	38%	-34%
EBIT Operativo	29.002	8.382	7.699	1.945	10.508	(11.261)
Intereses Financieros Brutos	73.877	22.321	63.528	46.203	36.010	35.282
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	15.583	39.972	(20.552)	(16.466)	(4.414)	(42.362)

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.

CAPEX: Inversiones en bienes de capital.

Deuda Ajustada: Deuda Total + Deuda Asimilable al Patrimonio + Deuda Fuera de Balance.

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.

Anexo III. Dictamen de calificación.

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION 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 SCR** - realizado el **25 de septiembre de 2024** asignó en Categoría **AA-(arg)** a la calificación privada de **Emisor de Largo Plazo de Pecom Servicios Energía S.A.U.**

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

Categoría AA(arg): "AA" nacional implica una muy sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. El riesgo crediticio inherente a estas obligaciones financieras difiere levemente de los emisores o emisiones mejor calificadas dentro 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 agregará "(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 calificación asignada se desprende del análisis de Factores Cuantitativos y Cualitativos. Dentro de los Factores Cuantitativos se analizaron la Rentabilidad, el Flujo de Fondos, el Endeudamiento y la Estructura de Capital, y el Fondeo y la 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. La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente.

Fuentes

- Balances auditados hasta el 30/06/2024 (6 meses) enviados por la compañía.
- Informe Auditor externo a la fecha del último balance: EY - Pistrelli y Asociados
- 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 calificadora-, ha recibido honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: WWW.FIXSCR.COM. 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 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.