

Petrolera Aconcagua Energía S.A. (PAESA)

Factores relevantes de la calificación

Extensión de concesión áreas adquiridas a Vista: La calificación incorpora la consolidación de los resultados a partir del Acuerdo Estratégico realizado con Vista Energy Argentina SAU que le permitió a PAESA incorporar 6 nuevas áreas de explotación y crecer en producción y reservas. La extensión de dichas concesiones por 10 años, permiten a la compañía continuar con las operaciones para el repago por la compra de las áreas y asegurarse el 100% de la producción una vez cancelada dicha obligación. El EBITDA⁽²⁾ a septiembre 2024 (9 meses) ascendió a USD 44 millones estimando cerrar el año en USD 60 millones. A misma fecha, las ventas por USD 125 millones fueron en un 34% generado por exportaciones. La disponibilidad de perforadores (a través de AENSSA), le permiten optimizar costos y reducir riesgos operacionales por falta de equipos. La compañía continúa con la estrategia de consolidación de operaciones en yacimientos convencionales junto con el desarrollo de esquemas asociativos para el crecimiento en desarrollos no convencionales. PAESA emitirá ON Clase XVII por un valor de hasta USD 10 millones ampliables por hasta el monto máximo permitido en el Programa (dólar MEP) a ser amortizadas de forma íntegra a los 36 meses desde la fecha de emisión y liquidación con intereses semestrales con tasa fija a licitar.

Buenas métricas operacionales: La compañía finalizaría el 2024 con una producción operada en torno a los 12,5 Mboe/d (por debajo de lo esperado por FIX) aunque con un incremento del 10% respecto los 11,4 Mboe/d del 2023. Del total operado en las áreas adquiridas a Vista, PAESA continúa entregando como parte de pago el 40% de lo producido absorbiendo el 100% de las inversiones, gastos e impuestos. Las reservas P1 hasta fin de concesión al cierre de 2023 alcanzaron los 17,7 millones de boe (84% petróleo y 16% gas) incluyendo las áreas de Vista. Se espera que producto de la extensión de las concesiones, las reservas se incrementen en torno a los 30 millones de barriles. A noviembre 2024, PAESA fue el sexto productor de crudo convencional del país.

Importante Plan de Inversiones: En 2023, PAESA realizó inversiones por USD 119 millones (incluyendo la adquisición de las áreas de Vista), con las que logró frenar el declino natural de los activos adquiridos e incrementar la producción de petróleo un 5,5% y un 53% la producción de gas, respecto a la toma de las operaciones. En 2024, las inversiones cerrarían en torno a los USD 115 millones incluyendo el pago del bono de extensión de las concesiones y, entre 2025 y 2028 totalizarían USD 208 millones (~USD 70 millones en 2025) incorporando los pagos restantes bajo el Acuerdo con Vista. La compañía se encuentra analizando la posibilidad de sumar un nuevo equipo de *flush-by*.

Integración vertical: PAESA se beneficia a través de las actividades desarrolladas por otras compañías del grupo que permiten generar sinergias. Durante el 2024, la PAESA llevó adelante un proceso de internalización de servicios en Aconcagua Energía Servicios S.A. (AENSSA) lo que permitió eficientizar recursos y sostener el lifting cost en un periodo complejo dada la dinámica de inflación y devaluación a través del uso de equipos de perforación, pulling y workover propios.

Mayor apalancamiento por plan de inversión: A septiembre 2024 (año móvil), el ratio deuda/EBITDA⁽²⁾ ascendió a 2,9x mientras que, en términos netos a 2,4x con cobertura de intereses en 4,0x (todos ellos medidos en dólares), sin incluir los pasivos derivado de la adquisición de activos a Vista en cuyo caso, los indicadores ascienden a 4,5x y 3,9x respectivamente. FIX estima un flujo de fondos libre (FFL) negativo hasta tanto se cumpla con los términos y condiciones del acuerdo con Vista momento en el cual, se monetizaría el 40% de

Informe Integral Calificaciones

Emisor Largo Plazo	A+(arg)
ON Clase XVII	A+(arg)
Perspectiva	Estable
Emisor Corto Plazo	A1(arg)

Resumen Financiero

Petrolera Aconcagua Energía S.A. (Consolidado)

Consolidado	30/09/2024	31/12/2023
(\$ millones ⁽¹⁾)	Año móvil	12 meses
Total Activos	407.273	297.896
Deuda Financiera	208.781	89.144
Ingresos	126.790	39.013
EBITDA ⁽²⁾	49.447	16.927
EBITDA ⁽²⁾ (%)	39,0	43,4
Deuda Total/EBITDA ⁽²⁾ (x)	4,2	5,3
Deuda Neta Total/EBITDA ⁽²⁾ (x)	3,4	4,9
EBITDA ⁽²⁾ /Intereses (x)	3,2	10,8

⁽¹⁾ PAESA adoptó la moneda funcional dólar para la preparación de sus Estados Contables.

⁽²⁾ EBITDA ajustado según FIX.

Criterios Relacionados

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

Informes Relacionados

Estadísticas Comparativas: Empresas 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
Lucas Lombardo
Analista
lucas.lombardo@fixscr.com
+54 11 5235-8100

la producción que actualmente se entrega como parte de pago del acuerdo. El ratio deuda financiera/EBITDA⁽²⁾ en el escenario base, podría superar 4,0x (medido en dólares).

Diversificación de activos y mercados: Actualmente PAESA es operador de 14 concesiones en dos cuencas (cuyana y neuquina) y tres provincias (Mendoza, Neuquén y Río Negro). La disponibilidad de una mayor producción le permitió a la empresa mejorar su perfil exportador incrementando sus ventas al exterior a un 34% desde un 15% al cierre del 2022. El 6 de diciembre la Provincia de Río Negro aprobó la extensión de las concesiones Entre Lomas, Jagüel de los Machos y 25 de Mayo - Medanito, por el plazo de 10 años adicionales quedando pendiente la extensión de la concesión Entre Lomas perteneciente a la provincia de Neuquén.

Adjudicación de concesión Payún Oeste: Obtenida en noviembre de 2024, la nueva concesión (ubicada en la Provincia de Mendoza) posee un potencial de desarrollo no convencional. El acuerdo posee inversiones mínimas comprometidas por USD 8 millones a realizarse durante los próximos 10 años. La adjudicación no tuvo ningún pago para el ingreso (*entry fee*). El área es linderera a la concesión de Confluencia Sur, lo que permite optimizar las operaciones entre las áreas y generar sinergias como también el aprovechamiento de los sistemas de tratamiento y transporte de la producción.

Sensibilidad de la calificación

Una baja en las calificaciones podría darse en los siguientes casos: i) Deterioro en la generación de fondos disponibles para inversiones que impacte negativamente en el nivel de producción sin reversión del FFL luego de 2026 una vez finalizado el acuerdo con Vista; y/o ii) Cambios regulatorios de carácter permanente que afecten la flexibilidad operativa y financiera; y/o iii) Ratio deuda financiera/EBITDA⁽²⁾ superior a 4,5x de manera sostenida dentro del plan actual de crecimiento y cobertura de intereses por debajo de 4,5x (ambos medidos en dólares y sin considerar la deuda por adquisición de activos a Vista); y/o iv) Crecimiento inorgánico que limite la flexibilidad financiera; y/o v) Crecimiento del grupo apalancado sobre flujos provenientes de Petrolera Aconcagua.

Una suba de calificación podría darse en los siguientes casos: i) Entorno operacional que permita seguir consolidando las métricas operativas con un crecimiento en la producción; y/o ii) Consolidación de su perfil exportador que le permita autonomía financiera frente a depreciaciones fuertes del tipo de cambio; y/o iii) Endeudamiento conservador en torno a 2,5x, cobertura de intereses sostenida superior a 9,5x y adecuada liquidez (ambos medidos en dólares); y/o iv) Crecimiento inorgánico con esquema de financiación adecuado acompañado con generación de flujo que no sobreapalanque la operación actual; y/o v) Crecimiento del grupo con fondeo independiente.

Liquidez y Estructura de Capital

Adecuado perfil financiero: A septiembre 2024, la deuda de la compañía totalizaba USD 215 millones, de los cuales el 75% correspondía a ON, un 17% a Pagarés y el remanente a cauciones, cheques de pago diferido y préstamos bancarios. A misma fecha, la caja e inversiones corrientes ascendían a USD 40 millones. El ratio Caja e inversiones corrientes + FGO (año móvil) / Deuda de corto plazo fue de 0,7x siendo necesario refinanciar vencimientos de corto plazo. El ratio deuda financiera/EBITDA⁽²⁾ para el año móvil ascendió a 2,9x. Durante 2024, PAESA colocó ON en el mercado local por un total de ≈USD 119 millones (incluyendo últimas colocaciones en octubre de 2024).

En relación con la deuda por los activos de Vista, a la fecha del presente informe, se encuentra cumplido el pago en especie por aproximadamente un 50% del volumen comprometido estimando finalizar durante el primer semestre del 2027.

La calificación no contempla un ratio deuda/EBITDA⁽²⁾ superior a 4,5x (medido en dólares) de manera sostenida dentro del plan de crecimiento de la compañía, en línea con sus valores actuales y proyectados. A su vez, se esperan robustas coberturas de intereses tanto contra EBITDA⁽²⁾ como contra el Flujo Generado por las Operaciones (FGO) superiores a 6,0x (medido en dólares).

Perfil del Negocio

Petrolera Aconcagua es una compañía dedicada a la exploración y explotación de petróleo y gas que opera en 14 áreas ubicadas en las cuencas cuyana y neuquina con extensión en las provincias de Mendoza, Río Negro y Neuquén con producción convencional. La compañía finalizaría el 2024 con una producción operada en torno a los 12,5 Mboe/d (por debajo de lo estimado por FIX) aunque con un incremento del 10% respecto los 11,4 Mboe/d del 2023. Un factor importante para alcanzar estos niveles fue el Acuerdo estratégico con Vista que le permitió incrementar la producción, las reservas y la rentabilidad. Adicionalmente, la sociedad obtiene sinergias a través de la operación con las empresas relacionadas Aconcagua Energía Servicios S.A. (AENSSA) y Aconcagua Energía Generación S.A. (AEGSA).

Las reservas P1 a diciembre 2023 totalizaron 17,7 MM boe por debajo de las esperadas bajo el acuerdo con Vista (23,8 MM boe); un 80,5% corresponden a petróleo y el restante 19,5% a gas. A diciembre 2023, el total de reservas certificadas exclusivamente asociadas al acuerdo con VISTA fue de 29,2 millones boe mayormente concentradas en reservas posibles y recursos contingentes. La empresa deberá realizar inversiones para desarrollar estas reservas. La extensión de las concesiones de Vista generaría un incremento de reservas en el orden de los 30 millones de boe (aún en proceso de certificación).

Detalle de concesiones:

Nombre	Provincia	Operador	Participación	Plazo de concesión
Catriel Oeste	Río Negro	Aconcagua	90,0%	2028
Catriel Viejo	Río Negro	Aconcagua	90,0%	2028
Confluencia Sur	Río Negro	Aconcagua	85,6%	2033
Loma Guadalosa	Río Negro	Aconcagua	90,0%	2028
Payún Oeste	Mendoza	Aconcagua	100,0%	2049
Atuel Norte	Mendoza	Aconcagua	100,0%	2043
Puesto Pozo Cercado Oeste	Mendoza	Aconcagua	50,0%	2043
Chañares Herrados	Mendoza	Aconcagua	50,0%	2046
Entre Lomas - Neuquén	Neuquén	Aconcagua	60,0%(*)	2026
Entre Lomas - Río Negro	Río Negro	Aconcagua	60,0%(*)	2036
25 de mayo- Medanita	Río Negro	Aconcagua	60,0%(*)	2036
Jagüel de los Machos	Río Negro	Aconcagua	60,0%(*)	2035
Charco del Palanque	Río Negro	Aconcagua	60,0%(*)	2034
Jarilla quemada	Río Negro	Aconcagua	60,0%(*)	2034

(*) Hasta finalizar el acuerdo con Vista, luego PAESA obtiene el 100%.

Infraestructura de transporte y almacenamiento

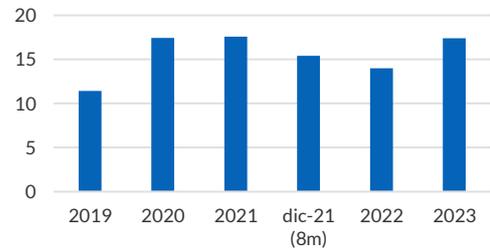
PAESA posee la infraestructura de tratamiento y evacuación de la producción de crudo de sus principales yacimientos, con una capacidad muy por encima de las requeridas por la producción actual, por lo que no requiere grandes inversiones. En Catriel Oeste tiene una capacidad de 6,3 Mboe/d, y en Puesto Pozo Cercado Oriental de 1,9 Mboe/d. PAESA a su vez ha desarrollado el segmento de servicios, con el objetivo de brindar trabajos a otras compañías con desarrollos en áreas aledañas, para obtener una mayor escala y así reducir costos.

En cuanto a la evacuación de las áreas de Vista, el acuerdo contempla la evacuación de la producción y una vez finalizado el mismo, la capacidad pasará a manos de Petrolera Aconcagua.

Inversiones

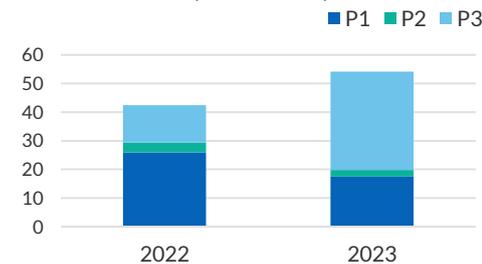
A septiembre 2024 (9 meses), PAESA lleva invertidos USD 42 millones que, incluyendo los pagos realizados a Vista y otras erogaciones totalizan ≈USD 95 millones. Durante el 2023, la empresa cumplió con el plan presupuestado para el año y, con estas acciones, logró frenar el declino natural de los activos adquiridos a Vista e incrementar la producción de petróleo un 5,5% y un 53% la producción de gas, respecto a la toma de las operaciones. El plan de inversiones para los próximos años por USD 208 millones entre 2025 y 2028 (≈USD 70 millones en 2025) contempla los pagos restantes a Vista.

PAESA: Reservas P1 (MM de Boe)



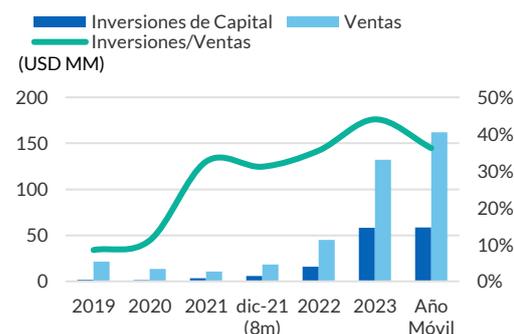
Con posterioridad a abr-21, la sociedad cambió la fecha de cierre de ejercicio a diciembre. Fuente: Información de la empresa, Fix Scr.

Composición reservas (MM de Boe)



Fuente: FIX en base a datos de la compañía.

Inversiones de Capital



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

En enero de 2023, PAESA adquirió un equipo de perforación (A-301) mientras que en enero 2024 firmaron un acuerdo con Impulsa Mendoza por el usufructo por 10 años de un equipo perforador (A-302) de 1500 HPs con sistema walking system. Estas inversiones le permiten a PAESA mitigar el riesgo de disponibilidad de equipos (debido a la alta demanda) junto con la posibilidad de brindar servicios a terceros a través de Aconcagua Energía Servicios S.A.

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 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.

PAESA cuenta con un Sistema de Gestión Integral (SGI), el cual se ha desarrollado en una única plataforma donde se integran todos los módulos de trabajo y se visualizan los procesos y las variables críticas. El SGI certifica las Normas ISO 14001 (Medio Ambiente) y 9001 (Calidad). También cumple con los requisitos de las ISO 45001 (Seguridad y Salud Ocupacional). Adicionalmente, cuenta con una política de Gobierno Corporativo, un Código de Ética y Buena conducta para todos los empleados, Código de Ética para proveedores, Políticas de Medio Ambiente, Seguridad, Salud ocupacional y Calidad además de contar con una agenda activa en cuestiones sociales en las comunidades en donde se desenvuelve.

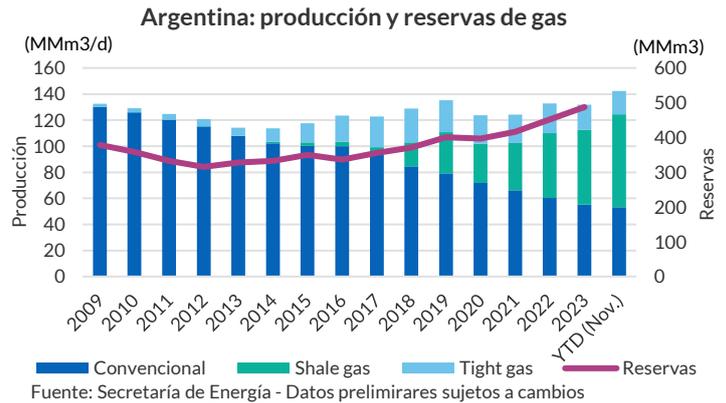
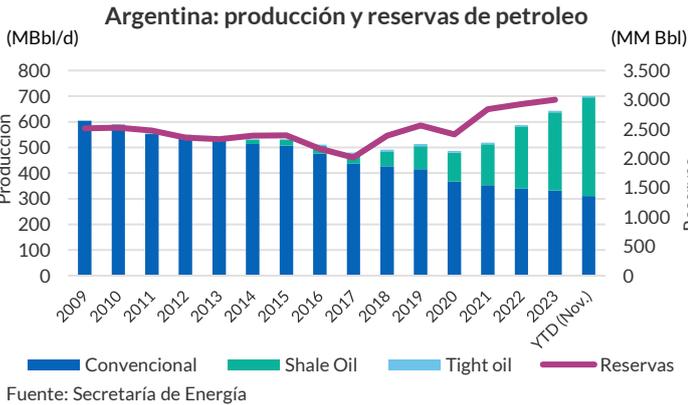
Durante 2023, PAESA comenzó a medir su huella de carbono (a septiembre en 40Kg CO₂E/Boe) lo que les permitirá definir proyectos que se encuentren alineados con la disminución de emisiones trabajando de manera integrada con el resto de las empresas del grupo con foco en energías renovables. En este sentido, Aconcagua Energía Generación S.A. (AEGSA), posee dos proyectos solares Aconcagua I (25MW) y Malargüe (20 MW) ambos con prioridad de despacho asignada por CMMESA. Adicionalmente tras la adquisición del paquete accionario de Orazul Generating y Southern Cone (95% Aconcagua Energía Generación, 5% Aconcagua Energía S.A.) sumó una central hidroeléctrica con 479 MW. De lograrse la extensión en la concesión de la central hidroeléctrica, Aconcagua Energía lograría ser neutro en carbono e incluso tener un saldo positivo.

Riesgo del Sector

Según datos de la Secretaría de Energía, la producción de petróleo en Argentina acumulada al mes de noviembre de 2024, promedió los 700 Mbbl/d, un 10% superior respecto al mismo período del 2023 impulsado por el Shale (+28%) aunque compensado parcialmente por la caída en la producción convencional (-6%) y tight (-3%). 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 (+7% i.a). 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 56% del petróleo y el 63% del gas provino de fuentes no convencionales (Shale y tight). La cuenca neuquina aportó el 69% del petróleo y el 71% del gas seguidos por la cuenca Golfo San Jorge con el 27% 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.

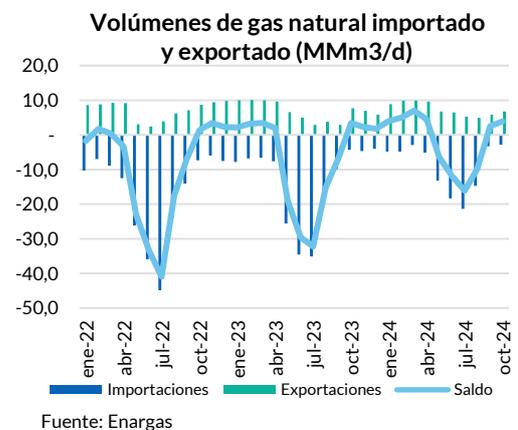


Limitaciones a la producción continuarán asociadas a la capacidad de evacuación, y a la disponibilidad de equipos de perforación y fractura de alta potencia sumado a la escasez de mano de obra en una actividad con demanda creciente.

En cuanto a la evacuación de petróleo, la capacidad nominal actual de Oldelval (300 Mbb/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. Adicionalmente ya está en marcha el primer tramo del oleoducto Vaca Muerta Sur (Proyecto VMOS) que, con una inversión superior a los USD 3.000 millones aumentaría la capacidad de transporte en 550 Mbb/d ampliable por hasta 700 MBbl/d a partir de fines de julio de 2027.

Con relación al gas, en julio y octubre se inauguraron las plantas compresoras de Tratayén y Salliqueló que aumentaron la capacidad de transporte del gasoducto Francisco Pascasio Moreno (Ex GPNK) desde 11 MMm³/d a 21 MMm³/d. Por otra parte, en noviembre, se inauguró la primera etapa de la reversión del Gasoducto Norte logrando transportar 15 MMm³/d para cubrir la demanda de la zona centro y norte del país. A fin de potenciar el suministro de gas e incrementar exportaciones quedan pendientes: el segundo tramo del gasoducto Francisco Pascasio Moreno entre Salliqueló y San Jerónimo que adicionará otros 17 MMm³/d y la segunda etapa de la reversión del gasoducto norte (que adiciona 4 MMm³/d) más la posibilidad de exportar a Bolivia y Brasil. Hasta tanto finalicen estas obras, será necesario importar los saldos deficitarios. Adicionalmente, este sector podría sumar exportaciones adicionales a partir de 2027 a través de los buques licuefactores con una capacidad de 2,4 millones de toneladas por año y posteriormente, con la construcción de la planta de GNL en la que Argentina podría producir entre 20 y 30 millones de toneladas de GNL por año que generarían unos USD 15.000 millones anuales por exportación de gas desde el 2032 en adelante.

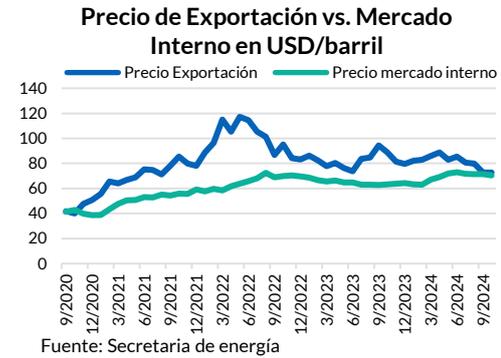
Las reservas comprobadas de Argentina al 31 de diciembre de 2023 totalizaron 3.002 millones de barriles de petróleo; un 3% superiores a las del 2022, el 52% son de fuentes no convencionales, ubicadas principalmente en la Cuenca Neuquina (58%) seguida de la cuenca Golfo San Jorge (39%). Para el gas, totalizaron 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, junto con el Régimen de Incentivo a las Grandes Inversiones (RIGI), en un contexto de precios más competitivos (en paridades internacionales) generan incentivos a las inversiones dentro del segmento del midstream que representa el cuello de botella del sector con proyectos como Vaca Muerta Sur.

En relación a los precios, FIX estima para 2025 un precio promedio de USD/bbl 70 y USD/bbl 65 para 2026 y 2027. En cuanto al gas, continuará la certidumbre en los precios establecidos en el Plan Gas con precios promedios de USD/MMBTU 3.5. 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. 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.



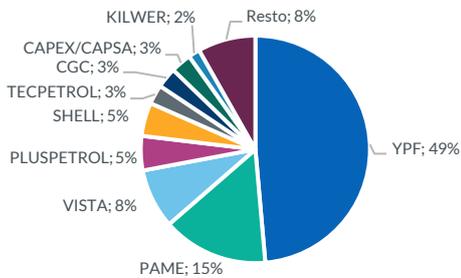
Factores de riesgo de la compañía:

- El desarrollo de las áreas adquiridas a Vista podría requerir inversiones por encima de las esperadas lo cual podría afectar el flujo generado por la compañía.
- Las compañías focalizadas en producción convencional, se encuentran expuestas a mayores costos de extracción en comparación con la extracción no convencional los cuales no se pueden bajar fácilmente ante un escenario de baja en los precios.

Posición Competitiva

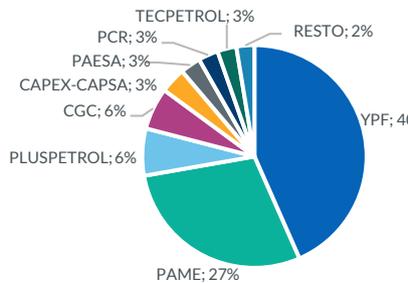
Según datos de la Secretaría de Energía considerando la producción operada acumulada a noviembre de 2024, PAESA es el decimosegundo operador de crudo de la Argentina y el sexto dentro de la producción convencional. Respecto al gas, ocupa el décimo sexto puesto a nivel nacional.

Argentina: Producción petróleo (YTD Nov.24)



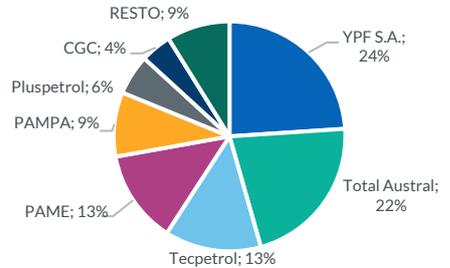
Fuente: Secretaría de Energía-Datos por operador

Argentina: Producción petróleo convencional (YTD Nov.24)



Fuente: Secretaría de Energía-Datos por operador

Argentina: Producción gas (YTD Nov.24)



Fuente: Secretaría de energía - Datos por operador

Administración y Calidad de Accionistas

Los accionistas de Petrolera Aconcagua Energía S.A. son Diego Trabucco y Javier Basso, cada uno con el 50% del capital accionario. Los integrantes del equipo de gestión de PAESA tienen más de 20 años de experiencia en la industria petrolera, desarrollados íntegramente en YPF, donde han gestionado distintos activos, tanto en unidades de negocios convencionales como no convencionales. El Presidente y CEO de Aconcagua Energía es Diego Trabucco, el Vicepresidente y CFO es Javier Basso, mientras que el COO es Julio Ongaro (Ex Director de operaciones Mendoza de YPF).

Perfil Financiero

Rentabilidad

A septiembre 2024 (9 meses), las ventas fueron por ≈USD 125 millones con un precio promedio del petróleo vendido de USD/boe 69,9, un 8% superior al mismo período del 2023. Las exportaciones representaron el 34% del total de las ventas. En el mercado local, los clientes son de primera línea (YPF, Trafigura, Raizen y Otras). Para mismo período, el EBITDA⁽²⁾, ascendió a ≈USD 44 millones con margen del 35,3%. El 2024 finalizaría con ventas en torno a los USD 170 millones con EBITDA⁽²⁾ cercano a USD 60 millones y margen en tono al 35%.

Según información de gestión suministrada por la compañía, el lifting costs durante el tercer trimestre del 2024 fue de USD/boe 22,2 en línea con mismo período de 2023. La compañía estima una tendencia descendente hacia 2026 del orden de los USD/boe 18 a partir de la mejor absorción de los costos de actividad y la disponibilidad de sus propios equipos de perforación que le permite reducir costos operativos.

Flujo de Fondos

A septiembre 2024 (año móvil), el flujo generado por las operaciones (FGO) fue por ≈USD 33 millones con flujo de caja operativo (FCO) de ≈USD 34 millones y un flujo de fondos libre (FFL) negativo en ≈USD 25 millones producto de las inversiones y el pago de dividendos. FIX espera un flujo de fondo libres (FFL) negativo hasta la finalización del acuerdo con Vista.

Flujo de Fondos



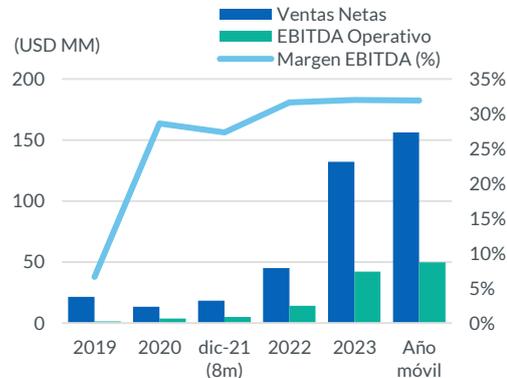
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Liquidez y Estructura de Capital

A septiembre 2024, la deuda financiera totalizaba USD 215 millones, de los cuales el ≈75% correspondía a Obligaciones Negociables. A misma fecha, la caja y equivalentes más inversiones corrientes ascienden a ≈USD 40 millones que cubre 0,4x los vencimientos en el corto plazo. El ratio Caja e inversiones + FGO (año móvil) / deuda de corto plazo ascendía a 0,7x siendo necesario refinanciar al menos una parte importante de los vencimientos corrientes. La calificación no contempla un ratio deuda/EBITDA⁽²⁾ superior a 4,5x (medido en dólares) de manera sostenida dentro del plan de crecimiento de la compañía, en línea con sus valores actuales y proyectados.

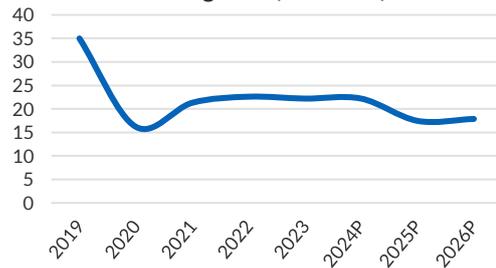
Considerando la deuda financiera más la deuda operativa producto del acuerdo con Vista, los índices de endeudamiento contra EBITDA se incrementan hasta 4,5x para el año móvil a septiembre 2024. FIX no observa ninguna dificultad para hacer frente a las obligaciones derivadas del Acuerdo. Según datos informados por la compañía, a la fecha del presente informe, la entrega física por el acuerdo con Vista se encuentra cancelada en aproximadamente un 50% estimando final el pago total durante el primer semestre del 2027.

Evolución Ventas - EBITDA



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Lifting Cost (USD/boe)



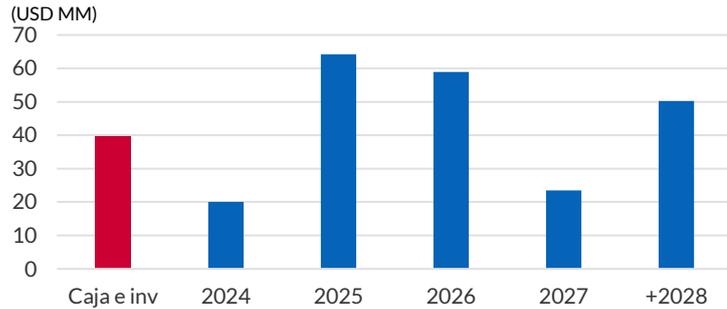
Fuente: FIX SCR, en función a datos de la compañía

Fondeo y Flexibilidad Financiera

La compañía posee buena flexibilidad financiera y acceso al mercado de capitales (principal fuente de financiamiento). En 2024, PAESA emitió ON por USD 119,8 millones (incluyendo USD 48,8 millones emitidos en octubre). El 2024, finalizará con deuda por encima de lo esperado por FIX (se esperaba niveles de deuda en el orden de los USD 160 millones) con ratios de deuda/EBITDA⁽²⁾ de alrededor de 3,0x, endeudamiento neto de 2,8x.

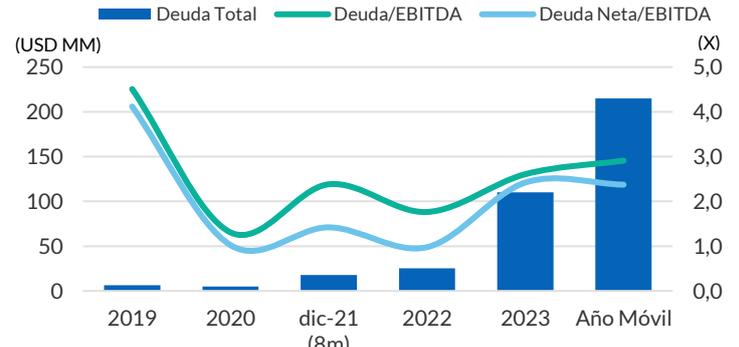
Vencimiento de la Deuda

Proforma con emisiones de octubre



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Deuda Total y Endeudamiento



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Anexo I. Resumen Financiero

La moneda funcional de la compañía es el dólar, por lo tanto, no se ajusta por inflación.

Resumen Financiero - Petrolera Aconcagua Energía S.A. (Consolidado)

(millones de ARS, año fiscal finalizado en abril hasta abril-2021, con posterioridad a esa fecha finalizado en diciembre)

Cifras Consolidadas						
Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Período	Año Móvil	sep-24	dic-23	dic-22	dic-21	abr-21
	12 meses	9 meses	12 meses	12 meses	8 meses	12 meses
Rentabilidad						
EBITDA ⁽²⁾ Operativo	49.447	39.365	16.927	1.866	492	1.585
Margen de EBITDA ⁽²⁾	39,0	35,3	43,4	31,6	27,3	184,0
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	12,9	15,4	5,8	17,8	12,1	10,6
Margen del Flujo de Fondos Libre	(19,2)	(21,8)	(9,2)	(13,3)	(6,4)	7,9
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	(162,0)	(139,7)	(92,8)	4,9	(17,6)	41,5
Coberturas						
FGO / Intereses Financieros Brutos	2,7	2,5	8,9	5,1	2,8	9,1
EBITDA ⁽²⁾ / Intereses Financieros Brutos	3,2	2,6	10,8	4,3	2,8	24,0
EBITDA ⁽²⁾ / Servicio de Deuda	0,4	0,4	0,7	1,3	0,6	3,1
FGO / Cargos Fijos	2,7	2,5	8,9	5,1	2,8	9,1
FFL / Servicio de Deuda	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,2)	0,1	0,3
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	0,2	0,2	0,2	1,1	0,9	1,2
FCO / Inversiones de Capital	0,5	0,4	0,8	0,7	0,8	1,2
Estructura de Capital y Endeudamiento						
Deuda Total Ajustada / FGO	7,6	6,4	16,1	2,0	2,5	2,3
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA ⁽²⁾	4,2	4,0	5,3	2,4	2,5	0,9
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA ⁽²⁾	3,4	3,2	4,9	1,3	1,5	0,6
Deuda Total Ajustada / EBITDA Operativo	6,5	6,1	13,2	2,4	2,5	0,9
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDA Operativo	5,7	5,4	12,8	1,3	1,5	0,6
Costo de Financiamiento Implícito (%)	13,0	16,7	3,3	13,6	21,0	7,8
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	50,7	50,7	26,4	23,7	37,5	33,1
Balance						
Total Activos	407.273	407.273	297.896	18.826	9.125	7.702
Caja e Inversiones Corrientes	38.503	38.503	6.392	1.985	746	466
Deuda Corto Plazo	105.954	105.954	23.563	1.058	693	451
Deuda Largo Plazo	102.827	102.827	65.581	3.398	1.155	909
Deuda Total	208.781	208.781	89.144	4.456	1.848	1.360
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	208.781	208.781	89.144	4.456	1.848	1.360
Deuda Fuera de Balance	110.971	110.971	134.334	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	319.752	319.752	223.478	4.456	1.848	1.360
Total Patrimonio	7.010	7.010	14.170	7.920	4.251	4.279
Total Capital Ajustado	326.762	326.762	237.648	12.376	6.098	5.639
Flujo de Caja						
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	26.627	22.642	12.316	1.774	315	532
Variación del Capital de Trabajo	(5.973)	(8.928)	1.468	(404)	130	(184)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	20.653	13.714	13.784	1.371	445	349
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(44.757)	(38.044)	(17.171)	(2.096)	(561)	(280)
Dividendos	(261)	0	(195)	(57)	0	0

Flujo de Fondos Libre (FFL)	(24.365)	(24.329)	(3.582)	(783)	(115)	68
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	(53.277)	(47.093)	(17.277)	341	0	(379)
Otras Inversiones, Neto	1.748	0	(3.737)	0	0	0
Variación Neta de Deuda	63.121	65.068	18.409	1.285	362	667
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	27.842	27.842	0	0	0	(4)
Variación de Caja	15.068	21.487	(6.188)	844	247	352

Estado de Resultados

Ventas Netas	126.790	111.372	39.013	5.901	1.799	862
Variación de Ventas (%)	225,00	372,03	561,12	227,9	279,7	16,2
EBIT Operativo	15.564	7.850	2.191	825	221	1.367
Intereses Financieros Brutos	15.625	15.033	1.564	430	176	66
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	(12.180)	(7.876)	(10.254)	299	(405)	1.322

⁽²⁾ EBITDA ajustado según FIX.

Resumen Financiero - Petrolera Aconcagua Energía S.A. (Consolidado)

(millones de USD, año fiscal finalizado en abril hasta abril-2021, con posterioridad a esa fecha finalizado en diciembre)

Cifras Consolidadas

Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Tipo de Cambio ARS/USD al Final del Período	970,9	970,9	808,5	177,1	102,8	93,56
Tipo de Cambio Promedio	781,1	888,8	295,2	130,8	97,8	79,58
Período	Año móvil	sep-24	dic-23	dic-22	dic-21	abr-20
	12 meses	9 meses	12 meses	12 meses	8 meses	12 meses
Rentabilidad						
EBITDA ⁽²⁾ Operativo	74	44	57	14	5	20
Margen de EBITDA ⁽²⁾	45,7	35,3	43,4	31,6	27,3	184,0
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	15,4	16,8	16,0	24,1	12,7	12,5
Margen del Flujo de Fondos Libre	(15,5)	(21,8)	(9,2)	(13,3)	(6,4)	7,9
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	(129,2)	(78,4)	(111,6)	5,3	(14,3)	43,1
Coberturas						
FGO / Intereses Financieros Brutos	2,8	2,5	8,9	5,1	2,8	9,1
EBITDA ⁽²⁾ / Intereses Financieros Brutos	4,0	2,6	10,8	4,3	2,8	24,0
EBITDA ⁽²⁾ / Servicio de Deuda	0,6	0,4	1,7	1,5	0,6	3,5
FGO / Cargos Fijos	2,8	2,5	8,9	5,1	2,8	9,1
FFL / Servicio de Deuda	(0,1)	(0,1)	(0,2)	(0,3)	0,1	0,3
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	0,3	0,2	0,0	0,9	0,9	1,2
FCO / Inversiones de Capital	0,6	0,4	0,8	0,7	0,8	1,2
Estructura de Capital y Endeudamiento						
Deuda Total Ajustada / FGO	6,4	5,8	5,9	1,5	2,4	1,9
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA ⁽²⁾	2,9	3,6	1,9	1,8	2,4	0,7
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA ⁽²⁾	2,4	3,0	1,8	1,0	1,4	0,5
Deuda Total Ajustada / EBITDA Operativo	4,5	5,6	4,8	1,8	2,4	0,7
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDA Operativo	3,9	4,9	4,7	1,0	1,4	0,5
Costo de Financiamiento Implícito (%)	17,0	14,7	7,8	15,2	16,6	8,5
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	23,7	37,5	33,1
Balance						
Total Activos	419	419	368	106	89	82
Caja e Inversiones Corrientes	40	40	8	11	7	5
Deuda Corto Plazo	109	109	29	6	7	5
Deuda Largo Plazo	106	106	81	19	11	10
Deuda Total	215	215	110	25	18	15
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	215	215	110	25	18	15
Deuda Fuera de Balance	114	114	166	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	329	329	276	25	18	15
Total Patrimonio	7	7	18	45	41	46
Total Capital Ajustado	337	337	294	70	59	60
Flujo de Caja						
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	33	25	42	14	3	7
Variación del Capital de Trabajo	1	(10)	5	(3)	1	(2)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	34	15	47	10	5	4
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(59)	(43)	(58)	(16)	(6)	(4)
Dividendos	(1)	0	(1)	(0)	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(25)	(27)	(12)	(6)	(1)	1
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	(67)	(53)	(59)	3	0	(5)

Otras Inversiones, Neto	10	0	(13)	0	0	0
Variación Neta de Deuda	53	73	62	10	4	8
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	31	31	0	0	0	(0)
Variación de Caja	2	24	(21)	6	3	4

Estado de Resultados

Ventas Netas	162	125	132	45	18	11
Variación de Ventas (%)	n/a	31,0	192,9	145,2	69,9	(18,8)
EBIT Operativo	39	9	7	6	2	17
Intereses Financieros Brutos	18	17	5	3	2	1
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	(19)	(9)	(35)	2	(4)	17

⁽²⁾ EBITDA ajustado según FIX.

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.
- Kg CO₂E/Boe: Kilos de dióxido de carbono equivalentes por boe.
- Costo de Financiamiento Implícito: Intereses Financieros Brutos / Deuda Total.
- Deuda Ajustada: Deuda Total + Deuda Asimilable al Patrimonio + Deuda Fuera de Balance.
- EBITDA: Resultado Operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones.
- EBITDAR: EBITDA + Alquileres Devengados.
- Flushby: Equipos para la manipulación de varillas de bombeo, realización de lavados y pruebas de presión a pozos petrolíferos.
- Servicio de Deuda: Intereses Financieros Brutos + Dividendos Preferidos + Deuda Corto Plazo.
- M: miles.
- MM: millones
- 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.
- ON: Obligaciones Negociables.
- 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.
- V/N: Valor nominal.
- Capex: Inversión de compra, mantenimiento o mejora de activos fijos.
- Opex: Gastos operativos.
- ≈: Indica valores aproximados.

Anexo III. Característica de los Instrumentos

Obligación Negociable Clase XVII

Monto Autorizado:	Por hasta V/N USD 10 millones ampliable por hasta el monto máximo permitido en el Programa.
Monto Emisión:	A determinar
Moneda de Emisión:	Denominadas y pagaderas en Dólares Estadounidenses en Argentina (dólar MEP).
Moneda de Integración:	En Dólares Estadounidenses en Argentina.
Fecha de Emisión:	A determinar
Fecha de Vencimiento:	A los 36 meses desde la fecha de emisión y liquidación.
Amortización de Capital:	En una única cuota en la fecha de vencimiento.
Tasa de Interés:	Tasa fija a licitar.
Cronograma de Pago de Intereses:	Semestrales.
Destino de los fondos:	Para uno o más de los destinos previstos por el Art. 36, inciso 2 de la Ley de Obligaciones Negociables, y otras reglamentaciones aplicables, estableciéndose expresamente que la Emisora destinará (directa o indirectamente) dicho producido para refinanciación de pasivos y/o inversiones en activos físicos, bienes de capital situados en el país, incluyendo inversiones en infraestructura de producción y desarrollos integrales de petróleo y gas y capital de trabajo.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	Por razones impositivas: en cualquier momento, en su totalidad pero no en parte al valor del capital más los intereses devengados y no pagados, más cualquier otro valor adeudado y no pago a la fecha de rescate. Las ON no pueden ser rescatadas a opción del emisor en ningún momento.
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 **23 de enero de 2025**, confirmó* en Categoría **A+(arg)** la calificación de Emisor de Largo Plazo de **Petrolera Aconcagua Energía S.A.** y asignó en misma categoría la calificación del siguiente instrumento a ser emitido por la compañía:

- Obligaciones Negociables Clase XVII por hasta USD 10 millones, ampliables por hasta el monto máximo permitido en el Programa.

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

Adicionalmente, se confirmó* en Categoría **A1(arg)** la calificación de Emisor de Corto Plazo de **Petrolera Aconcagua Energía S.A.**

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

Los signos "+" o "-" podrán ser añadidos a una calificación para mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade.

La perspectiva de una calificación indica la posible dirección en que se podría mover una calificación dentro de un período de uno a dos años. 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.

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

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 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. La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente.

(*) 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:

- Estados financieros de períodos anuales hasta el 31/12/2023 e intermedios hasta el 30/09/2024 (nueve meses), disponibles en www.cnv.gov.ar.
- Auditor externo a la fecha del último balance: Price Waterhouse & Co. S.R.L.
- Hechos Relevantes presentados y publicados ante la CNV.
- Información de gestión enviada por la compañía.

- Suplemento de prospecto Preliminar de las Obligaciones Negociables Clase XVII enviado por email en fecha 20/01/2025.

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.)