

Pecom Servicios Energía S.A.U.

Factores relevantes de la calificación

Reingreso al upstream: 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 y la sinergia esperada con el actual segmento de servicios y obras 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 en 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 finalizado el 2025 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. El 15 de noviembre, se obtuvo la aprobación por parte de la provincia de Chubut para el área “Escalante – El Trébol”, pagándose el saldo remanente pendiente de la operación. A la fecha queda pendiente la aprobación por parte de misma provincia del área “Campamento Central – Cañadón Perdido”. 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 en 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. A septiembre 2024 (año móvil), el FFL resultó negativo en USD 162 millones debido a mayores necesidades de capital de trabajo y un menor FGO. 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 de Actualización

Calificaciones

Emisor Largo Plazo	AA-(arg)
Perspectiva	Estable

Resumen Financiero

Pecom Servicios Energía S.A.U.		
\$ Millones ⁽¹⁾	30/09/24	31/12/23
	Año Móvil	12 Meses
Total Activos	669.182	647.405
Deuda Financiera	234.969	204.175
Ingresos	954.249	931.935
EBITDA	43.794	35.941
Margen EBITDA ¹ (%)	4,6	3,9
Deuda / EBITDA (x)	5,4	5,7
Deuda neta / EBITDA (x)	5,0	5,4
EBITDA / Intereses (x)	0,9	0,3

⁽¹⁾ Cifras expresadas en moneda homogénea al 30/09/24.

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

Analista Principal
Lisandro Sabarino
Director Asociado
lisandro.sabarino@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 Molinos 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 y por USD 51 millones en diciembre de 2024. 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 pendiente 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 compañía.

Una menor generación de flujos consolidados en base a los esperados, causado por la dificultad de reducir el lifting cost de las áreas adquiridas, mayor monto de inversiones de capital 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.

Liquidez y Estructura de Capital

A septiembre 2024 (año móvil), el ratio Deuda a EBITDA resultó en 5,4x con un monto de deuda de USD 242 millones, un 93% superior al cierre de diciembre 2023 (medido en dólares) debido a la mayor deuda por la adquisición de las nuevas áreas y una cobertura de intereses de 0,9x. 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, 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.

El 13 de diciembre, PECOM recibió un aporte irrevocable por USD 51 millones. Adicionalmente, la compañía decidió avanzar con la negociación de ciertos contratos de financiamiento por USD 47 millones de los cuales recientemente ya firmó parte de la refinanciación por USD 23,5 millones de su deuda internacional obteniendo así una demostración de apoyo de sus acreedores y logrando una mejora material en el plazo de vencimiento y tasa de interés aplicable.

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.

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	NIIF	NIIF	NCP	NCP	NCP	NCP
Año	Año Móvil	sep-24	2023	2022	2021	2020
Período	12 meses	9 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad						
EBITDA Operativo	43.793.790	26.181.716	35.940.582	24.637.912	36.674.813	10.825.539
Margen de EBITDA	4,6	3,8	3,9	3,9	6,6	2,2
Margen del Flujo de Fondos Libre	(16,5)	(6,4)	(11,2)	(14,9)	(8,9)	(20,2)
Coberturas						
FGO / Intereses Financieros Brutos	(0,8)	2,5	0,1	0,3	(0,2)	(1,6)
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	0,9	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	(0,8)	2,5	0,1	0,3	(0,2)	(1,6)
FFL / Servicio de Deuda	(0,4)	(0,1)	(0,0)	(0,3)	(0,0)	(0,3)
Estructura de Capital y Endeudamiento						
Deuda Total Ajustada / FGO	(6,2)	2,6	15,6	11,6	(29,0)	(3,1)
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	5,4	6,7	5,7	6,3	5,5	24,8
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	5,0	6,2	5,4	5,8	4,7	23,7
Costo de Financiamiento Implícito (%)	42,1	31,3	57,7	28,8	19,2	21,2
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	86,4	86,4	62,0	51,6	41,3	34,3
Balance						
Total Activos	669.181.863	669.181.863	647.405.155	474.620.082	516.288.087	528.319.184
Caja e Inversiones Corrientes	18.074.525	18.074.525	10.832.762	11.149.782	28.441.683	11.637.298
Deuda Corto Plazo	202.976.806	202.976.806	126.495.060	79.727.780	83.569.597	91.863.569
Deuda Largo Plazo	31.992.386	31.992.386	77.679.692	74.888.099	118.748.789	176.103.023
Deuda Total	234.969.192	234.969.192	204.174.752	154.615.879	202.318.386	267.966.592
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	234.969.192	234.969.192	204.174.752	154.615.879	202.318.386	267.966.592
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	234.969.192	234.969.192	204.174.752	154.615.879	202.318.386	267.966.592
Total Patrimonio	125.142.462	125.142.462	108.332.210	68.744.797	68.447.699	67.866.068
Total Capital Ajustado	360.111.654	360.111.654	312.506.962	223.360.676	270.766.085	335.832.659
Flujo de Caja						
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	(87.083.167)	40.254.774	(90.413.981)	(38.079.914)	(52.209.453)	(141.495.339)
Variación del Capital de Trabajo	(71.587.959)	(75.749.662)	6.799.478	(46.125.280)	7.862.905	46.210.467
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(158.671.126)	(35.494.888)	(83.614.503)	(84.205.195)	(44.346.547)	(95.284.872)
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	1.431.126	(9.065.836)	(20.544.829)	(10.198.503)	(5.398.919)	(5.639.320)
Dividendos	0	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(157.240.000)	(44.560.724)	(104.159.332)	(94.403.698)	(49.745.466)	(100.924.193)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	1.716.780	2.642.177	0	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	1.560.128	615.097	1.496.138	3.810.121	3.942.843	19.958.404
Variación Neta de Deuda	(11.956.572)	30.794.440	(41.433.027)	1.540.169	(5.087.535)	22.678.821
Variación Neta del Capital	40.966.585	0	40.966.585	20.919.899	14.514.697	419.380
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0	0

Variación de Caja	(124.953.079)	(10.509.010)	(103.129.636)	(68.133.508)	(36.375.461)	(57.867.587)
Estado de Resultados						
Ventas Netas	954.248.725	696.585.332	931.935.190	635.131.851	556.179.589	499.046.722
Variación de Ventas (%)	N/A	61,2	46,7	14,2	11,4	(34,4)
EBIT Operativo	19.064.320	3.976.750	12.546.978	2.162.898	13.201.981	(17.488.707)
Intereses Financieros Brutos	49.456.733	27.547.921	103.534.767	51.373.174	45.243.294	54.794.992
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	7.404.752	35.783.027	(33.493.786)	(18.308.281)	(5.545.678)	(65.791.277)

⁽¹⁾ Moneda constante a septiembre 2024.

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

(miles de USD, año fiscal finalizado en diciembre)

Normas Contables	NIIF	NIIF	NCP	NCP	NCP	NCP
Tipo de cambio	970,92	970,92	808,48	177,13	102,75	84,15
Año	Año Móvil	sep-24	2023	2022	2021	2020
Período	12 meses	9 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad						
EBITDA Operativo	45.106	26.966	22.053	22.158	29.190	6.970
Margen de EBITDA	4,6	3,8	3,9	3,9	6,6	2,2
Margen del Flujo de Fondos Libre	(16,5)	(6,4)	(11,2)	(14,9)	(8,9)	(20,2)
Coberturas						
FGO / Intereses Financieros Brutos	(0,8)	2,5	0,1	0,3	(0,2)	(1,6)
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	0,9	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	(0,8)	2,5	0,1	0,3	(0,2)	(1,6)
FFL / Servicio de Deuda	(0,4)	(0,1)	(0,0)	(0,3)	(0,0)	(0,3)
Estructura de Capital y Endeudamiento						
Deuda Total Ajustada / FGO	(6,2)	2,6	15,6	14,2	(29,0)	(3,1)
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	5,4	6,7	5,7	7,6	5,5	24,8
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	5,0	6,2	5,4	7,1	4,7	23,7
Costo de Financiamiento Implícito (%)	42,1	20,6	101,4	54,6	44,7	40,9
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	86,4	86,4	62,0	51,6	41,3	34,3
Balance						
Total Activos	689.227	689.227	397.242	519.620	410.920	340.178
Caja e Inversiones Corrientes	18.616	18.616	6.647	12.207	22.637	7.493
Deuda Corto Plazo	209.057	209.057	77.616	87.287	66.514	59.150
Deuda Largo Plazo	32.951	32.951	47.664	81.988	94.514	113.391
Deuda Total	242.008	242.008	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	242.008	242.008	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	242.008	242.008	125.280	169.275	161.028	172.540
Total Patrimonio	128.891	128.891	66.472	75.263	54.478	43.698
Total Capital Ajustado	370.899	370.899	191.752	244.538	215.506	216.239
Flujo de Caja						
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	(89.692)	41.461	(55.477)	(34.248)	(41.554)	(91.107)
Variación del Capital de Trabajo	(73.732)	(78.019)	4.172	(41.483)	6.258	29.754
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(163.424)	(36.558)	(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	1.474	(9.337)	(12.606)	(9.172)	(4.297)	(3.631)
Dividendos	0	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(161.950)	(45.896)	(63.911)	(84.903)	(39.593)	(64.984)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	1.768	2.721	0	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	1.607	634	918	3.427	3.138	12.851
Variación Neta de Deuda	(12.315)	31.717	(25.423)	1.385	(4.049)	14.603
Variación Neta del Capital	42.194	0	25.137	18.815	11.552	270
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0	0
Variación de Caja	(128.696)	(10.824)	(63.279)	(61.277)	(28.952)	(37.260)

Estado de Resultados						
Ventas Netas	982.833	717.451	571.828	571.212	442.671	321.330
Variación de Ventas (%)	N/A	70%	0%	29%	38%	-34%
EBIT Operativo	19.635	4.096	7.699	1.945	10.508	(11.261)
Intereses Financieros Brutos	50.938	28.373	63.528	46.203	36.010	35.282
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	7.627	36.855	(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 **23 de diciembre de 2024** confirmó* en Categoría **AA-(arg)** a la calificación 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 Fondo 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.

El presente informe resumido es complementario al informe integral de fecha **25 de septiembre de 2024**, disponible en www.fixscr.com y contempla los principales cambios acontecidos en el período bajo análisis. Las siguientes secciones no se incluyen en este informe por no haber sufrido cambios significativos desde el último informe integral: Perfil del Negocio, Factores de Riesgo. Respecto de la sección correspondiente a Perfil Financiero, se resumen los hechos relevantes del período bajo el título de Liquidez y Estructura de Capital.

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

Fuentes

- Balances auditados hasta el 30/09/2024 (9 meses) enviados por la compañía.
- Informe Auditor externo a la fecha del último balance: EY - Pistrelli y Asociados
- Información de gestión de la compañía.
- Hechos relevantes publicados en CNV.

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 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.