

Pecom Servicios Energía S.A.U. (Pecom)

Factores relevantes de la calificación

Asignación de calificación ON Clase I: 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. Se espera un plan de inversiones superior a los USD 200 millones en los próximos tres años, además del pago de USD 92 millones por la adquisición de las áreas. Esto llevará a un incremento del apalancamiento neto a un pico en el orden de 7x EBITDA en 2024 y descendiendo gradualmente a 3x para finales de 2025. El EBITDA proyectado para 2025 es de alrededor de USD 100 millones, significativamente mayor a los USD 25 a USD 30 millones estimados por FIX para 2024. Considerando el nivel de deuda proyectado, FIX espera que la compañía siga contando con el apoyo de sus acreedores de deuda, manifiesto a partir de la renovación de las dispensas correspondientes. La compañía emitirá ON Clase I por un valor nominal de hasta USD 30 millones ampliable por hasta el monto máximo autorizado en el programa a ser suscriptas y pagaderas en dólares en Argentina (dólar MEP), a tasa fija a licitar, pago de intereses semestrales y amortización en una única cuota a los 48 meses desde la fecha de emisión y liquidación.

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. A septiembre 2024 (nueve meses), el EBITDA fue de USD 27 millones generados principalmente en el segmento de Servicios y Soluciones. El 15 de noviembre, se obtuvo la aprobación por parte de la provincia de Chubut para el área "Escalante - El Trébol", mientras que el 31 de enero de 2025 se formalizó el traspaso de la participación de YPF en el 50% de la concesión 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, a septiembre 2024, el área de Ingeniería y Construcción detenta un backlog que representaba 10 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 a partir de la compra de áreas a YPF.

Ambicioso plan de expansión: La compra de las áreas señaladas, 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

Informe Integral

Calificaciones

Emisor Largo Plazo	AA-(arg)
ON Clase I	AA-(arg)
Perspectiva	Estable

Resumen Financiero

Pecom Servicios Energía S.A.U.		
\$ Millones ⁽¹⁾	30/09/2024	31/12/2023
	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(%)	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 30/09/2024.

Criterios Relacionados

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

Informes Relacionados

[Estadísticas Comparativas: Empresas Argentina, febrero 2025](#)
[Perspectivas: Argentina Oil & Gas, junio 2024](#)

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

será financiado principalmente con deuda incremental en el mercado de capitales y/o bancaria, seguido por reinversión de utilidades esperadas para 2024.

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 escalones adicionales a la calificación de emisor de PECOM.

Sensibilidad de la calificación

La calificación considera 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 esperado, 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, PECOM poseía caja e inversiones corrientes por USD 19 millones con una deuda que a misma fecha ascendía a USD 242 millones (93% superior al cierre de diciembre 2023) 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. FIX estima que el 2024 la deuda financiera neta se encuentre en torno a los USD 270 millones derivados del pago del 80% restante por la compra de las áreas. A su vez, entre 2025 y 2026 se espera 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 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.

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 empresarial 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.

La compañía realiza la prestación de servicios ("Servicios"), y la realización de la ingeniería y la ejecución de obras ("Ingeniería y Construcciones"). Por otra parte, 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 ("Escalante - El Trébol" y "Campamento Central - Cañadón Perdido") las cuales ya cuentan con las aprobaciones y traspasos aprobados por la Provincia

Esta división funcional entre Servicios e Ingeniería y Construcciones 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 6.600 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.

Pecom está desarrollando una estrategia de crecimiento y redefinición del portafolio de negocios focalizado en el crecimiento en el segmento de upstream, generación de valor en Servicios Integrados para el Oil & Gas y Construcciones para la industria Energética. En este sentido, en el upstream busca crecer a través de la incorporación y/o adquisición de activos maduros (aplicación de recuperación mejorada de petróleo), aunque no se descartan oportunidades en áreas no convencionales.

La redefinición del portafolio de negocios requerirá una reestructuración de la Compañía a fin de generar ahorros en la gestión y operación de las actividades de la Sociedad. Las erogaciones por los costos asociados a este proceso se estiman en USD 28 millones los cuales se estima serán compensados por los ahorros que se generarán dentro del ejercicio 2024.

Servicios y Soluciones (59% de las ventas a septiembre 2024 -9 meses):

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 Cuencas 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.

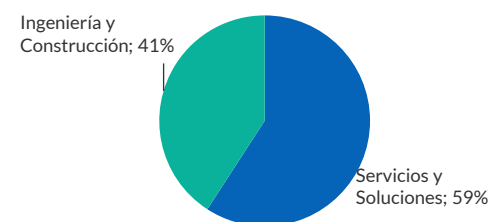
Como consecuencia de la compra de Bolland, actualmente Pecom realiza actividades con presencia en el negocio de productos químicos en Bolivia y en Colombia, así como también en el negocio de bombas mecánicas de profundidad para la extracción de crudo en Brasil y en Colombia, así como también servicios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

Ingeniería y Construcciones (41% de las ventas a septiembre 2024 -9 meses):

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.

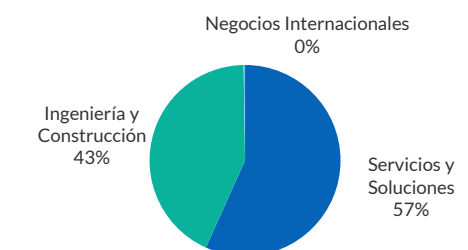
En el marco de sus actividades de Ingeniería y Construcciones, PECOM se dedica a la elaboración de ingeniería de detalle, gestión integral de suministros y construcción de gasoductos y oleoductos, redes de distribución de gas, plantas de proceso de tratamiento primario y Plantas de procesamiento minero.

Ventas por segmento (YTD. Sept. 24)



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

EBITDA por segmento 2023



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

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

- *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.
- *Midstream*: Construcción de ductos de gran porte, playas de tanques (terminales), instalaciones de superficie, plantas de bombeo y de compresión.
- *Downstream*: Paros de planta (*revamping*), plantas de refinación y petroquímica.

A septiembre 2024 presentaba un backlog por USD 314 millones, que representaba 10 meses de ventas de esta unidad de negocios, con contrapartes de primera línea y con contratos con duración entre 1 y 20 meses.

Producción de hidrocarburos:

PECOM regresa 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%), las cuales fueron adquiridas a YPF en el contexto del Proyecto Andes. Ambas concesiones tienen vencimiento en 2047. El 15 de noviembre, se obtuvo la aprobación por parte de la provincia de Chubut para el área "Escalante - El Trébol", mientras que el 31 de enero de 2025 se formalizó el traspaso de la participación de YPF en el 50% de la concesión del área "Campamento Central - Cañadón Perdido". 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%, mientras que, el 80% restante fue abonado en fecha de cada traspaso de concesión.

En instancias del proceso de compra de las áreas, no se registraron compromisos de inversión pendientes. La estrategia de Pecom es posicionarse en este segmento aprovechando 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.

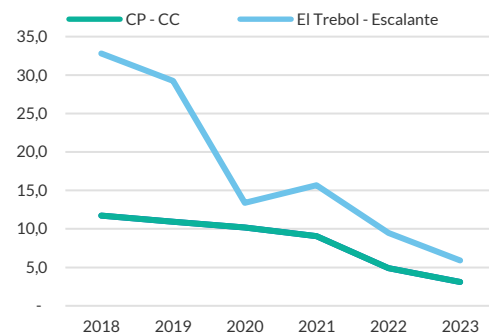
En contexto de esa transacción y en forma conjunta con la firma de la escritura de cesión de las áreas, se firmó un acuerdo de venta con YPF para los próximos 3 años por 1.200 m³/d del petróleo crudo producido (≈85% de la producción actual), a precio de mercado (tipo de crudo Escalante; precio brent 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, se firmó 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 inversiones de capital estimadas por la compañía, en el orden de USD 225 millones hasta 2028, concentrándose mayormente en 2025 y 2026 (USD 103 millones y USD 87 millones respectivamente).

Evolución Reservas Oil & Gas (MM boe)



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

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 equipos. No obstante, a partir de la compra de las áreas para producción de hidrocarburos, planea realizar inversiones de capital 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%).

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

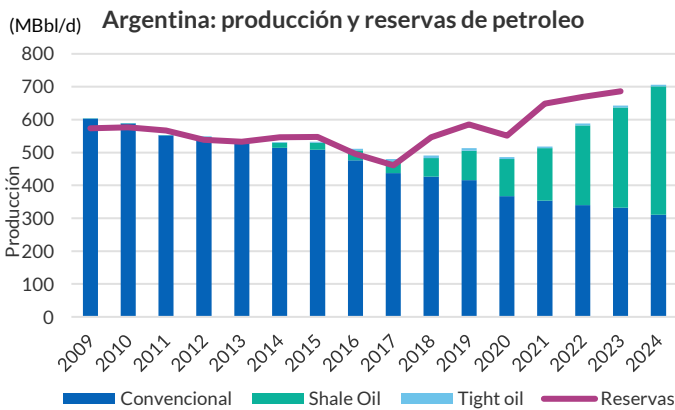
grupo opera en tres grandes segmentos: Alimentos y bebidas a través de Molinos Río de la Plata, Agronegocios a través de Molinos Agro y Energía a través de Pecom, entre otras.

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.

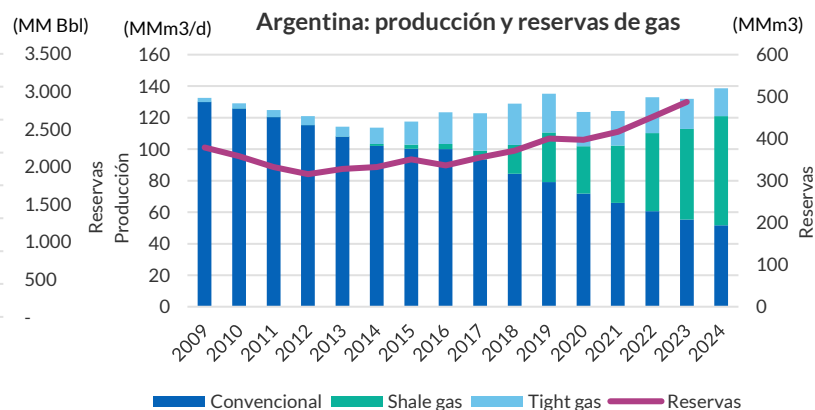
Riesgos del sector

Según datos de la Secretaría de Energía, la producción de petróleo en Argentina acumulada al mes de diciembre de 2024, promedió los 706 Mbb/d, un 9% 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 Mbb/d en 1998 debido principalmente por las limitaciones en los sistemas de evacuación. Para mismo período, la producción de gas alcanzó los 139 MMm³/d (+5% 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 72% del gas seguidos por la cuenca Golfo San Jorge con el 27% del petróleo y la cuenca Austral con el 18% del gas. FIX estima que la producción continuará en aumento con mayor preponderancia de las fuentes no convencionales.



Fuente: Secretaría de Energía



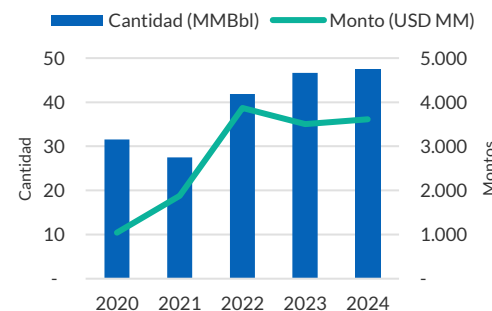
Fuente: Secretaría de Energía - Datos

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 (330 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 en el orden de los USD 3.000 millones aumentaría la capacidad de transporte en 550 Mbb/d en el tercer trimestre del 2027 ampliable por hasta 700 MBbl/d del 2028 en adelante.

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 Pascacio 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 Pascacio Moreno entre Salliqueló y San Jerónimo que adicionará otros 17

Argentina: Exportaciones de petróleo



Fuente: Secretaría de energía

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.

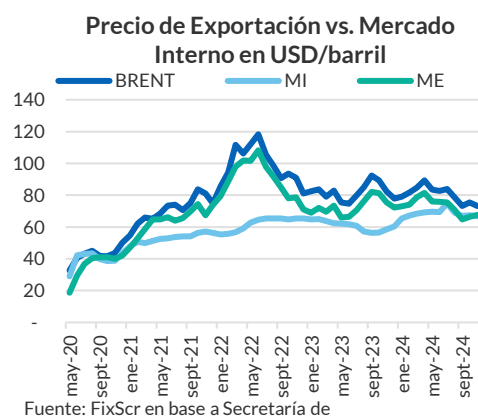
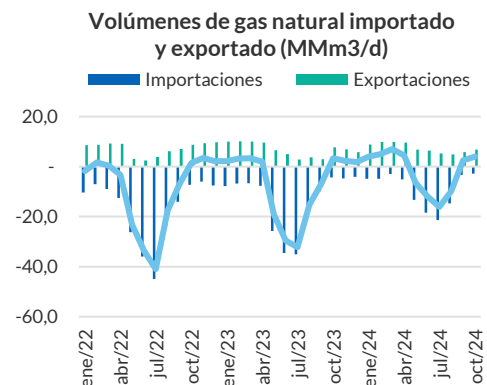
Factores de Riesgo de la Compañía

- 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.

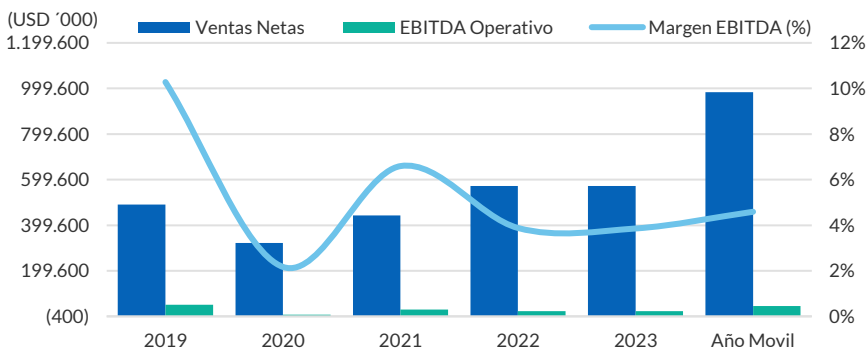
En tanto, a nivel de Gobierno Corporativo se evalúa la estructura del directorio, la política anticorrupción, los mecanismos de control y toma de decisiones, la transparencia en la publicación de reportes asociados a la gestión sustentable de la compañía, los compromisos, los incentivos y su trayectoria. 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 A septiembre 2024 (año móvil), el margen EBITDA se ubicó en 4,6%. 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. FIX espera que los márgenes consolidados se posicionen en torno a 10%/15% para 2025 y 2026.

Evolución Ventas - EBITDA



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

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.

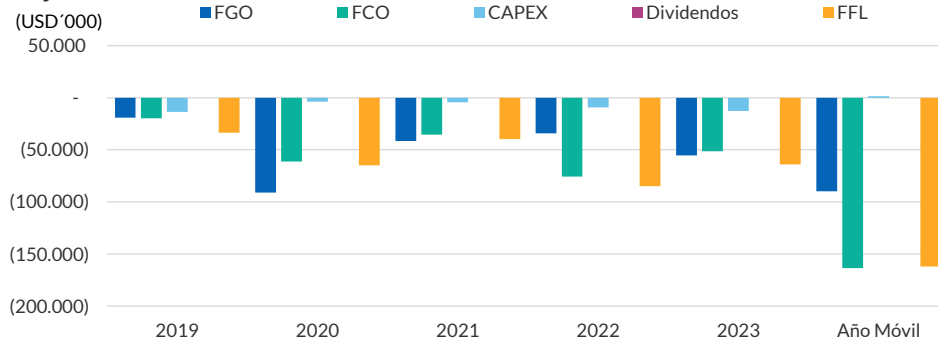
Al cierre del 2024, se espera que los mayores costos por inflación se sigan trasladando a precios, de acuerdo a las actualizaciones contractuales previamente mencionadas, con márgenes en línea con el promedio histórico. Hacia 2025 se sumarían las rentabilidades provenientes del nuevo sector de producción 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 las eficiencias 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 septiembre 2024 (9 meses), el FFL resultó en negativo en USD 46 millones principalmente derivado de mayores necesidades de capital de trabajo por USD 78 millones e inversiones por USD 10 millones. Asimismo, la compañía no ha distribuido dividendos en el período analizado.

Flujo de Fondos



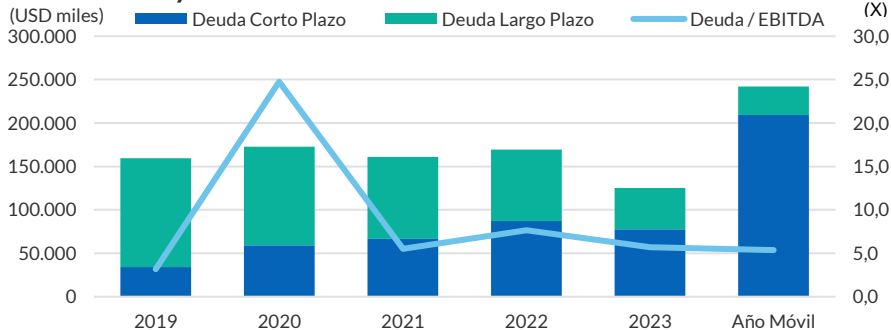
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

La compañía afrontó el pago anticipo por la compra de las áreas (USD 23 millones), quedando (a septiembre 2024) pendiente el pago del 80% restante cancelado en oportunidad del traspaso de las concesiones por parte de la provincia de Chubut.

Liquidez y estructura de Capital

A septiembre 2024, la deuda ascendía a USD 242 millones, 91% denominada en dólares y con concentración en el corto plazo del 86%, y la caja a USD 19 millones. A misma fecha el patrimonio neto de Pecom ascendía a USD 129 millones mostrando un nivel de apalancamiento de 1,9x su patrimonio y 6,7x su EBITDA anualizado. El aumento del apalancamiento el cual a finales del 2023 ascendía a USD 125 millones fue destinado, principalmente, al pago de las áreas (anticipo por un 20% sobre un total de USD 114,5 millones), y a capital de trabajo por reducción de su deuda comercial.

Deuda Total y Endeudamiento



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

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. Al cierre del 2024, este préstamo ya se encuentra refinanciado en dos préstamos de USD 23,5 millones cada uno con Bladex N.A e ICBC Argentina. Este préstamo había sido utilizado para 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 septiembre 2024 se incrementó a USD 242 millones (aproximadamente el doble respecto a los USD 125 de diciembre 2023), principalmente a través de préstamos bancarios (USD 164 millones), emisión de pagarés bursátiles (USD 63 millones) y deuda con sociedades relacionadas (USD 15 millones).

Las necesidades de capital de trabajo, que a septiembre 2024 (9 meses) fueron de USD 78 millones, 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. Adicionalmente, la compañía 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.

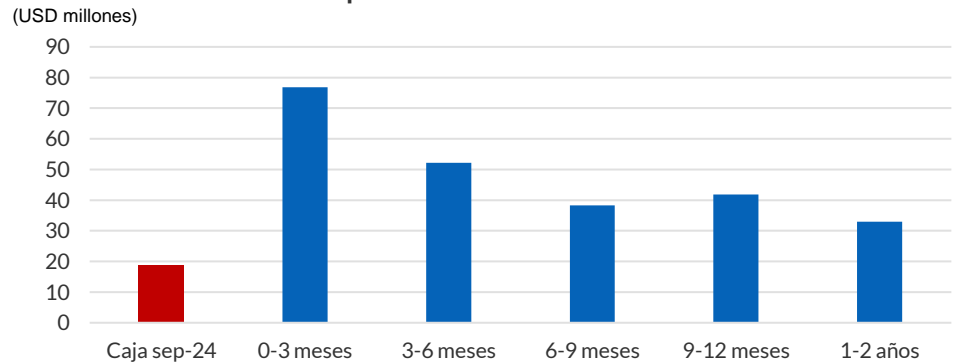
FIX estima que la compañía cierre el 2024 con niveles de apalancamiento por encima de los valores históricos, en torno a USD 270 millones netos, debido a las necesidades de fondos incrementales para hacer frente al pago por compra de las áreas. Hacia 2025 y 2026 se espera que el apalancamiento se posicione en torno a 3x, con niveles de deuda por encima de USD 300 / 350 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 los cuales fueron refinanciados a tasa fija. Adicionalmente ha logrado colocar pagaré bursátiles dólar *linked* y recibió financiamiento por parte de sociedades relacionadas por aproximadamente el 6% del total de deuda financiera a septiembre de 2024.

El contrato de préstamo con *Industrial and Commercial Bank of China* (refinanciado con ICBC Argentina) 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 septiembre 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 Sep.24



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	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. Características de los instrumentos

Obligaciones Negociables Clase I

Monto Autorizado:	Por hasta un VN de USD 30 millones ampliable por hasta el monto total autorizado por el programa.
Monto Emisión:	A determinar.
Precio de Emisión:	100%.
Moneda de Emisión:	A ser suscriptas, integradas y pagaderas en dólares en Argentina (dólar MEP).
Fecha de Emisión:	A determinar
Fecha de Vencimiento:	A los 48 meses desde la fecha de emisión y liquidación
Amortización de Capital:	En una única cuota, en la fecha de vencimiento.
Intereses:	Tasa fija a licitar.
Pago de Intereses:	Semestrales.
Destino de los fondos:	De conformidad con los requisitos del Artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables y las demás leyes y reglamentaciones aplicables vigentes en Argentina.
Garantías:	N/A.
Opción de Rescate:	<p>Rescate por cuestiones impositivas: de manera total, en cualquier momento al valor nominal más los intereses devengados e impagos y cualquier otro monto adeudado al momento del rescate.</p> <p>A opción de la compañía: En cualquier momento, en forma total, al precio de rescate de capital más los intereses devengados e impagos y cualquier otro monto adeudado al momento del rescate. Precio de rescate: i) desde la fecha de emisión y hasta el 6° mes al 103%; ii) desde el 7° mes y hasta el 32° mes al 102% y; iii) desde el 33° mes y hasta el día previo a la fecha de vencimiento al 101%.</p> <p>Rescate a Opción de la Compañía:</p> <p>Rescate por Cambio de Control: en su totalidad o en parte al valor nominal más los intereses devengados e impagos y cualquier otro monto adeudado al momento del rescate.</p>
Otros	Ley Argentina.

Anexo IV. 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 **26 de febrero de 2025** confirmó* en **Categoría AA-(arg)** a la calificación de **Emisor de Largo Plazo de Pecom Servicios Energía S.A.U.** Asimismo, asignó en **Categoría AA-(arg)** a los siguientes instrumentos a ser emitido por la compañía:

- Obligaciones negociables (ON) Clase I por hasta USD 30 millones ampliables por hasta en monto máximo autorizado en el programa.

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.

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

Fuentes

- Balances anuales auditados hasta el 31/12/2023 e intermedios hasta el 30/09/2024 (9 meses).
- Informe Auditor externo a la fecha del último balance: EY - Pistrelli y Asociados
- Información de gestión de la compañía.
- Suplemento del Prospecto de las ON Clase I de fecha 25/02/2025 disponible en www.cnv.gov.ar.

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.