

Petroquímica Comodoro Rivadavia S.A.

Factores relevantes de la calificación

Confirmación de calificación: La calificación considera la fortaleza relativa que presenta PCR en función de la diversificación de segmentos, la generación de ingresos mayormente dólar linked, y parte de ellos generados fuera de Argentina (Ecuador), su buena posición de liquidez, la estructura y moneda de su deuda y su flexibilidad financiera. La moderada escala operativa y la necesidad de incrementar sus reservas continúan siendo sus principales desafíos.

Diversificación de negocios: PCR posee ingresos diversificados en cuatro segmentos. A marzo 2024 (3 meses) generó EBITDA por \$54.204 millones (USD 63 millones), donde ≈56% provino del segmento Petróleo & Gas (en Argentina y Ecuador); ≈38% de generación de energía eólica y el remanente de cemento y premoldeados. Actualmente la compañía cuenta con seis parques eólicos en operación con una capacidad total de 527,4 MW (en 2023 representó el 9% de la generación renovable de Argentina). Durante el 2023 obtuvo los COD por tres nuevos parques: Mataco III (36 MW) en julio; Vivotatá (49,5 MW) en octubre y San Luis I (76,5 MW) y San Luis II (36 MW) en diciembre. En el segmento de petróleo y gas, se destaca la adquisición en febrero de 2023 de cinco áreas hidrocarburíferas en Mendoza.

Adquisición de áreas en Cuenca Neuquina: PCR adquirió en febrero de 2023 a Phoenix Global Resources a través de sus sociedades en Argentina el 100% de participación de las áreas hidrocarburíferas Cerro Mollar Norte, Cerro Mollar Oeste, La Brea, La Paloma - Cerro Alquitrán y Puesto Rojas, así como una planta de entrega de crudo y otros activos relacionados. Dichas áreas forman parte de la zona norte de la Cuenca Neuquina y actualmente se encuentran en explotación de petróleo. La magnitud incremental de producción, CAPEX, deuda para financiar la adquisición y EBITDA no es significativa para PCR en términos relativos, aunque contribuye a incrementar sus reservas y tener nuevas zonas con potencial.

Operaciones Ecuador: PCR opera seis áreas (dos de explotación y cuatro de exploración); a marzo 2024, ≈50% de la producción de petróleo se genera en Ecuador. Las operaciones fuera de Argentina le permiten a la compañía obtener fondos en dólares, lo que incrementa su flexibilidad financiera. A marzo 2024 (3 meses), el EBITDA del segmento de Petróleo y gas proveniente de Ecuador fue de \$15.082 millones (USD 18 millones) representando ≈28% del EBITDA total.

Desafío de incrementar reservas: PCR realiza operaciones de upstream en 15 áreas (9 en Argentina y 6 en Ecuador) en las que, a marzo 2024, produjo ≈16,4 mil boe/d siendo ≈84% de hidrocarburos líquidos y ≈16% de gas lo que representa una caída del 7% y 11% respectivamente con relación al promedio del 2023. Al 31 de diciembre de 2023, la compañía tenía reservas probadas por un equivalente a 3,4 años de producción (21,9 millones de boe) lo cual implica necesidades de inversión para los próximos años de manera de lograr incrementar las mismas. El 85% de las reservas netas provienen de petróleo y el 15% de gas, de las cuales 75% son de Argentina y 25% de Ecuador. A fines de abril, la compañía informó buenos resultados en el área exploratoria "90-Sahino" (Ecuador) que aún continúan en análisis.

Flujo de fondos negativo por inversiones: A marzo 2024 (3 meses), el FCO ascendió a USD 40 millones mientras que, el FFL resultó positivo en ≈USD 19 millones con un CAPEX por ≈USD 21 millones. Las inversiones en el segmento de upstream estimadas en USD 80 millones, anuales le permitirán evitar el declino de la producción. La compañía a través de sus subsidiarias ha ganado licitaciones por 550 MW (110 MW corresponden al Parque Eólico La Escondida y 440 MW se

Informe de Actualización

Calificaciones

Emisor de Largo Plazo	AA(arg)
ON Clase H	AA(arg)
ON Clase K	AA(arg)
ON Clase L	AA(arg)
ON Clase N	AA(arg)
ON Adic. Clase K	AA(arg)
ON Clase O	AA(arg)

Perspectiva

Estable

Emisor de Corto Plazo	A1+(arg)
ON Clase P	A1+(arg)

Resumen Financiero

Petroquímica Comodoro Rivadavia S.A.

\$ Millones	31/03/2024	31/12/23
	Año Movil	12 Meses
Total Activos	1.136.897	1.500.221
Deuda Financiera	505.030	734.957
Ingresos	385.028	373.195
EBITDA	190.685	179.279
EBITDA (%)	49,5	48,0
Deuda / EBITDA (x)	2,6	4,1
Deuda Neta / EBITDA (x)	2,2	3,0
EBITDA / Intereses (x)	3,9	3,6

Cifras a valores constantes a marzo 2024.

Criterios Relacionados

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

Informes Relacionados

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

Analistas

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

Analista Secundario
Gustavo Avila
Senior Director
gustavo.avila@fixscr.com
+54 11 5235-8142

Responsable del Sector
Cecilia Minguillon
Director Senior
cecilia.minguillon@fixscr.com
+54 11 5235 8123

liberan una vez realizada una obra de ampliación de la línea de transmisión, donde la compañía presenta un plazo cercano a 6 años para la construcción) que derivan en CAPEX incrementales, aunque en línea con el plan estratégico de la compañía, por lo que FIX estima para 2024 un FFL levemente negativo sin un incremento significativo del apalancamiento consolidado.

Nuevas áreas en Ecuador: En mayo, PCR a través de su subsidiaria PCR Ecuador S.A., obtuvo el 100% de la participación para la exploración y/o explotación de Hidrocarburos en los bloques 93-Saywa y 97-VHR Este. Los contratos contemplan un período de exploración de cuatro años (con posibilidad de extensión por hasta dos años adicionales) y un período de explotación de 20 años. Con estas dos nuevas áreas, PCR totaliza 6 áreas en Ecuador.

Sensibilidad de la calificación

Una baja en las calificaciones podría darse de forma aislada o conjunta en los siguientes casos: a) cambios regulatorios de carácter permanente que afecten la flexibilidad operativa y financiera, b) un deterioro del apalancamiento medido en relación deuda/EBITDA por arriba de 4,0x c) ante un prolongado escenario de estrés con precios y demanda débiles y, d) dificultades en renovaciones de concesiones operativas y/o recomposición de reservas.

Una suba de calificación podría derivarse de un significativo incremento de la generación de EBITDA fuera de Argentina, un fuerte incremento en la escala de operación en el segmento de Petróleo & Gas en conjunto con un significativo aumento de reservas.

Liquidez y Estructura de Capital

PCR presenta un apalancamiento en línea con sus comparables. A marzo 2024, la deuda de PCR era ≈USD 589 millones con caja y equivalentes por ≈USD 94 millones. A marzo 2024 (año móvil), la deuda/FGO ascendió a 7,5x mientras que el FCO/deuda de corto plazo a 0,7x con un ratio de Caja e Inversiones corrientes + FGO /Deuda de corto plazo de 1,2x. Adicionalmente la compañía posee inversiones en bonos del gobierno americano por USD 88,3 millones que pueden brindar liquidez, en caso de ser necesario. El 1 de marzo de 2024, PCR emitió ON por \$21.065 millones a 12 meses de plazo.

Anexo I. Resumen Financiero

Resumen Financiero - Petroquímica Comodoro Rivadavia S.A.

(millones de ARS, año fiscal finalizado en diciembre)

Cifras Consolidadas	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)
Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Tipo de Cambio ARS/USD al Final del Período	857,42	857,42	808,48	177,13	102,75	84,15
Año	Año Móvil	mar-24	2023	2022	2021	2020
Período	12 meses	3 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad						
EBITDA Operativo	190.685	54.204	179.279	175.831	192.350	157.070
EBITDAR Operativo	190.685	54.204	179.279	175.831	192.350	157.070
Margen de EBITDA	49,5	52,3	48,0	46,5	47,6	45,2
Margen de EBITDAR	49,5	52,3	48,0	46,5	47,6	45,2
Margen del Flujo de Fondos Libre	(11,5)	15,6	(27,1)	(43,2)	24,5	(3,9)
Coberturas						
FGO / Intereses Financieros Brutos	2,4	4,0	2,4	3,2	4,3	3,1
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	3,9	5,6	3,6	4,5	4,3	3,6
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	3,9	5,6	3,6	4,5	4,3	3,6
EBITDA / Servicio de Deuda	1,1	1,4	0,8	1,3	1,3	0,5
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	1,1	0,4	0,8	1,3	1,3	0,5
FGO / Cargos Fijos	2,4	4,0	2,4	3,2	4,3	3,1
FFL / Servicio de Deuda	0,0	0,7	(0,2)	(0,9)	1,0	0,1
Estructura de Capital y Endeudamiento						
Deuda Total Ajustada / FGO	4,3	3,3	6,1	3,8	2,2	3,7
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	2,6	2,3	4,1	2,7	2,2	3,2
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	2,2	2,0	3,0	1,9	1,2	2,6
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	2,6	2,3	4,1	2,7	2,2	3,2
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	2,2	2,0	3,0	1,9	1,2	2,6
Costo de Financiamiento Implícito (%)	7,9	7,6	8,0	9,0	10,4	8,1
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	23,6	23,6	25,7	19,6	23,5	49,8
Balance						
Total Activos	1.136.897	1.136.897	1.500.221	1.056.379	949.821	1.039.832
Caja e Inversiones Corrientes	80.930	80.930	203.034	141.524	187.509	102.203
Deuda Corto Plazo	119.250	119.250	188.774	92.831	99.010	253.216
Deuda Largo Plazo	385.780	385.780	546.183	381.120	322.751	254.879
Deuda Total	505.030	505.030	734.957	473.951	421.761	508.095
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	505.030	505.030	734.957	473.951	421.761	508.095

Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	505.030	505.030	734.957	473.951	421.761	508.095
Total Patrimonio	321.122	321.122	391.355	328.445	265.874	291.815
Total Capital Ajustado	826.152	826.152	1.126.312	802.396	687.635	799.910
Flujo de Caja						
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	67.068	28.963	71.286	85.281	148.730	93.056
Variación del Capital de Trabajo	21.427	5.291	15.461	(3.378)	3.235	5.901
Flujo de Caja Operativo (FCO)	88.495	34.254	86.747	81.903	151.966	98.957
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(121.120)	(18.132)	(176.210)	(234.068)	(46.854)	(106.488)
Dividendos	(11.536)	0	(11.599)	(11.260)	(6.258)	(6.030)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(44.161)	16.122	(101.062)	(163.425)	98.854	(13.561)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	(7.552)	0	(7.552)	0	0	(38)
Otras Inversiones, Neto	(30.730)	(4.071)	(26.265)	(18.296)	331	3.254
Variación Neta de Deuda	59.058	(8.130)	81.506	129.514	13.624	30.284
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	2.698	0	19.912	40.273	(2.844)	(7.832)
Variación de Caja	(20.687)	3.921	(33.462)	(11.933)	109.964	12.106
Estado de Resultados						
Ventas Netas	385.028	103.659	373.195	378.315	404.077	347.307
Variación de Ventas (%)	N/A	12,9	(1,4)	(6,4)	16,3	(20,5)
EBIT Operativo	90.935	26.569	87.311	102.851	128.654	92.003
Intereses Financieros Brutos	49.282	9.755	49.680	38.973	44.563	43.715
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	(6.820)	34.022	(25.348)	78.935	21.848	(1.341)

(*) Moneda constante a marzo 2024.

Anexo II. Glosario

- EBITDA: Resultado operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones.
- EBITDAX: Resultado operativo antes de Amortizaciones, Depreciaciones y Gastos Exploratorios.
- EBITDAR: EBITDA + Alquileres devengados.
- Servicio de Deuda: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Deuda Corto Plazo.
- Cargos Fijos: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Alquileres devengados.
- Costo de Financiamiento Implícito: Intereses Financieros Brutos / Deuda Total.
- Deuda Ajustada: Deuda Total + Deuda asimilable al Patrimonio + Deuda Fuera de Balance.
- FIX: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings).
- Upstream: explotación y desarrollo de hidrocarburos
- MW: Mega Watts (Unidad de potencia equivalente a un millón de vatios)
- BBL: Barriles
- BOE: Barriles equivalentes
- FODER: Fondo Fiduciario para el Desarrollo de Energías Renovables
- Management: Gerencia de la empresa
- COD: Commercial Operation Date (fecha de comienzo de operaciones comerciales).
- ≈: Indica valores aproximados.

Anexo III. Características de los Instrumentos

Obligación Negociable Clase H

Monto Autorizado:	Por hasta un VN de USD 30 millones, ampliable por hasta USD 50 millones
Monto Emisión:	USD 50 millones
Moneda de Emisión:	Dólares pagadera en pesos
Fecha de Emisión:	17/12/2021
Fecha de Vencimiento:	17/12/2024
Amortización de Capital:	De manera íntegra en la fecha de vencimiento.
Intereses:	Tasa fija 0,99% TNA
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestral
Destino de los fondos:	i) Inversiones en activos fijos y/o bienes de capital situados en el país y/o; ii) Integración del capital de trabajo en el país (pago a proveedores, y otros pasivos operativos corrientes) y/o; iii) Aportes de capital y/o financiamiento del giro comercial del negocio de la emisora y/o de sus subsidiarias y/o; iv) Refinanciación de pasivos de corto plazo.

Obligación Negociable Clase K

Monto Autorizado:	Por hasta un VN de USD 30 millones, ampliable por hasta USD 60 millones.
Monto Emisión:	USD 60 millones
Moneda de Emisión:	Dólares pagadera en pesos
Fecha de Emisión:	7/12/2022
Fecha de Vencimiento:	7/12/2026
Amortización de Capital:	En dos cuotas: la primera cuota equivalente al 33,33% del capital a los 36 meses de la Fecha de Emisión y Liquidación y una segunda cuota equivalente al 66,67% del capital en la Fecha de Vencimiento de las Obligaciones Negociables
Intereses:	Tasa fija 0,5% TNA
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestral
Destino de los fondos:	En cumplimiento de los requisitos del artículo 36 de la ley de Obligaciones Negociables

Obligación Negociable Clase L

Monto Autorizado:	Por hasta un VN de \$4.000 millones, ampliable por hasta \$10.000 millones.
Monto Emisión:	\$7.439.995
Moneda de Emisión:	Pesos
Fecha de Emisión:	15/02/2023
Fecha de Vencimiento:	15/08/2024
Amortización de Capital:	De manera íntegra en la fecha de vencimiento.
Intereses:	Tasa variable Badlar + 3,0% TNA
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestral
Destino de los fondos:	En cumplimiento de los requisitos del artículo 36 de la ley de Obligaciones Negociables

Obligación Negociable Clase N

Monto Autorizado:	Por hasta un VN de USD 40 millones, ampliable por hasta USD 80 millones
Monto Emisión:	USD 24.803.101
Moneda de Emisión:	Dólares, pagadero en pesos
Fecha de Emisión:	16/05/2023
Fecha de Vencimiento:	16/05/2025
Amortización de Capital:	De manera íntegra en la fecha de vencimiento.
Intereses:	0%
Cronograma de Pago de Intereses:	Dado que la tasa es 0% no habrá devengamiento y pago de intereses.
Destino de los fondos:	En cumplimiento de los requisitos del artículo 36 de la ley de Obligaciones Negociables
Suscripción:	Factible de ser suscripta con pesos o con la ON Clase A con relación de canje a definir

Obligación Negociable Adicionales Clase K

Monto Autorizado:	Por hasta un VN de USD 40 millones, ampliable por hasta USD 80 millones.
Monto Emisión:	USD 18 millones
Moneda de Emisión:	Dólares pagadera en pesos
Fecha de Emisión:	16/05/2023
Fecha de Vencimiento:	07/12/2026
Amortización de Capital:	El 33,33% amortiza en diciembre de 2025 y el 66,67% restante amortiza en la fecha de vencimiento (diciembre 2026).
Intereses:	Tasa fija 0,5% TNA.
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestral
Destino de los fondos:	En cumplimiento de los requisitos del artículo 36 de la ley de Obligaciones Negociables

Obligación Negociable Adicional Clase O

Monto Autorizado:	Por un valor nominal de USD 30 millones, ampliable por hasta USD 60 millones
Monto Emisión:	USD 60 millones
Moneda de Emisión:	Dólares pagadera en pesos
Fecha de Emisión:	22/09/2023
Fecha de Vencimiento:	22/09/2027
Amortización de Capital:	De manera íntegra en la fecha de vencimiento.
Intereses:	0%
Cronograma de Pago de Intereses:	Dado que la tasa es 0% no habrá devengamiento y pago de intereses.
Destino de los fondos:	En cumplimiento de los requisitos del artículo 36 de la ley de Obligaciones Negociables

Obligación Negociable Adicional Clase P

Monto Autorizado:	Por un VN de hasta \$12.000 millones, ampliable por hasta \$22.000 millones
Monto Emisión:	\$ 21.064.999.000
Moneda de Emisión:	Pesos
Fecha de Emisión:	01/03/2024
Fecha de Vencimiento:	01/03/2025
Amortización de Capital:	De manera íntegra en la fecha de vencimiento.
Intereses:	Tasa variable Badlar Privada + 0% TNA.
Cronograma de Pago de Intereses:	Pago trimestral.
Destino de los fondos:	En cumplimiento de los requisitos del artículo 36 de la ley de Obligaciones Negociables
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	La emisora podrá rescatar las ON en su totalidad, pero no parcialmente, por razones impositivas.

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** realizado el **28 de junio de 2024** confirmó (*) la calificación de Emisor de Largo Plazo de **Petroquímica Comodoro Rivadavia S.A. (PCR)** en **AA(arg)**. Asimismo, confirmó en **AA(arg)** la calificación de los siguientes títulos de largo plazo vigentes de la compañía:

- Obligaciones Negociables Clase H por hasta USD 30 millones, ampliable a USD 50 millones
- Obligaciones Negociables Clase K por hasta USD 30 millones, ampliables hasta USD 60 millones
- Obligaciones Negociables Adicionales Clase K por hasta USD 40 millones, ampliables hasta USD 80 millones
- Obligaciones Negociables Clase L por hasta \$4.000 millones, ampliable hasta \$10.000 millones.
- Obligaciones Negociables Clase N por hasta USD 40 millones, ampliable hasta USD 80 millones.
- Obligaciones Negociables Clase O por hasta USD 30 millones, ampliable hasta USD 60 millones.

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

A su vez, confirmó* la calificación de Emisor de Corto Plazo en **A1+(arg)** y en la misma calificación a los siguientes títulos vigentes:

- Obligaciones Negociables Clase P por hasta \$12.000 millones, ampliable hasta \$22.000 millones.

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.

A1(arg): 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.

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.

La perspectiva de la calificación indica la posible dirección en que se podría mover una calificación dentro de un período de uno o dos años. La perspectiva puede ser positiva, negativa o estable. Una perspectiva positiva o negativa no implica que un cambio en la calificación sea inevitable. Del mismo modo, una calificación con perspectiva estable puede ser cambiada antes que se modifique a positiva o negativa si existieren elementos que lo justifiquen.

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 información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente.

La calificación asignada se desprende del análisis de los Factores Cuantitativos y Factores Cualitativos. Dentro de los Factores Cuantitativos se analizaron la Rentabilidad, el Flujo de Fondos, el Endeudamiento y Estructura de Capital, y el Fondo 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.

El presente informe resumido es complementario al informe integral de fecha **23 de febrero 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 periodo 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

- Estados Financieros Consolidados anuales hasta el 31/12/2023 (12 meses) e intermedios hasta el 31/03/2024 (tres meses) disponibles en www.cnv.gov.ar
- Suplemento de prospecto ON Clase H de fecha 13/12/2021, disponible en www.cnv.gov.ar
- Suplemento de prospecto ON Clase K de fecha 01/12/2022, disponible en www.cnv.gov.ar
- Suplemento de prospecto ON Adicionales Clase K de fecha 09/05/2023, disponible en www.cnv.gov.ar
- Suplemento de prospecto ON Clase L de fecha 10/02/2023, disponible en www.cnv.gov.ar
- Suplemento de prospecto ON Clase N de fecha 09/05/2023, disponible en www.cnv.gov.ar
- Suplemento de prospecto ON Clase O de fecha 19/09/2023, disponible en www.cnv.gov.ar
- Suplemento de prospecto ON Clase P de fecha 26/02/2024, 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 (Afilada de Fitch Ratings) – en adelante FIX SCR S.A. o la calificador-, 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.