

Tecpetrol S.A.

Factores relevantes de la calificación

Confirmación de calificación: La calificación se sustenta en la fortaleza financiera derivada de la estabilidad de sus ingresos y en su bajo nivel de apalancamiento, pese a las necesidades de inversiones de capital. La compañía opera fundamentalmente en el segmento de gas (88% de la producción total). En el 2023, la compañía operó el 13,3% de la producción total de gas del país la cual asciende a un 18% considerando las áreas no operadas. En el segmento shale gas, la operación a nivel país ascendió a 26,2% siendo líder en este tipo de producción. El precio promedio de USD 3,65 MMBTU a través del Plan Gas extendido, con ingresos predecibles hasta finales de 2028.

Asignación de calificación Obligaciones negociables Clase 7: Las ON se emitirán por un valor nominal de hasta USD 60 millones ampliables por hasta USD 120 millones (dólar MEP) a dos años de plazo (bullet) con pago de intereses semestrales (tasa fija a licitar).

Estabilidad de los ingresos: En el año 2023, la producción total ascendió a 117,1 Mboe/d (102,5 Mboe/d de gas y 14,6 Mboe/d de petróleo), la cual se mantuvo estable respecto al 2022 y provino principalmente del área Fortín de Piedra. La compañía exportó el 12% de la producción. Tecpetrol cuenta con un riesgo de volumen mínimo ya que gran porcentaje de sus ingresos se contratan bajo el Plan Gas.Ar. La compañía finalizó el año con un EBITDA de USD 767 millones y flujo de fondos libres (FFL) negativo por USD 102 millones producto de las necesidades de plan de inversiones de capital.

Importantes necesidades de inversiones de capital, aunque con bajo nivel de apalancamiento: Las inversiones en el 2023 ascendieron a USD 643 millones aplicadas principalmente al desarrollo de Fortín de Piedra, activo en el cuál Tecpetrol lleva acumulado inversiones por USD 3.400 millones. A diciembre 2023 el nivel de apalancamiento neto resultó en 1,4x (0,5x medido en USD). Las inversiones a las que se comprometió Tecpetrol en el marco del Plan Gas totalizaban USD 1.081 millones las cuales ya fueron cumplidas quedando comprometidos USD 36 millones por trimestre hasta 2028.

Fuerte vínculo entre Tecpetrol S.A. y su controlante Tecpetrol Internacional S.L.: FIX entiende que existen fuertes vínculos operacionales, legales y estratégicos entre Tecpetrol Internacional S.L. Tecpetrol S.L. tiene operaciones de exploración y producción de petróleo y gas en seis países de América Latina (Argentina, Perú, Ecuador, México, Colombia y Bolivia), así como transporte y distribución de gas en Argentina y México. Adicionalmente, también cuentan con la generación de electricidad en México. La controlante también proporciona un soporte financiero tangible a la subsidiaria, considerando que USD 230,8 millones del total de la deuda de capital de Tecpetrol S.A. se encuentran garantizados por la controlante.

Concentración de activos y de contraparte: Si bien la compañía opera en diversas cuencas como la Neuquina, Noroeste y Golfo San Jorge, las operaciones están concentradas en el área Fortín de Piedra, que representa el 88% de la producción total y 96% de las reservas probadas. A diciembre de 2023, las reservas alcanzaron los 662,6 millones de boe (+23% de crecimiento interanual), lo que equivale a 15,5 años de producción.

Sensibilidad de la calificación

Factores que podrían derivar en bajas de calificación:

- Incremento del nivel de deuda que no sea acompañado de un aumento del EBITDA, con un ratio superior a 2,0x de manera sostenida, resultando en un deterioro de las principales métricas crediticias.

Informe Integral

Calificaciones

Emisor Largo Plazo	AAA(arg)
ON Clase 5	AAA(arg)
ON Clase 6	AAA(arg)
ON Clase 7	AAA(arg)
Perspectiva	Estable
Emisor Corto Plazo	A1+(arg)

Resumen Financiero

Tecpetrol S.A.		
Consolidado	31/12/2023	31/12/2022
(\$ miles de millones*)	12 Meses	12 Meses
Total Activos	1.553	382
Deuda Financiera	370	128
Ingresos	383	172
EBITDA	215	100
EBITDA (%)	56,2	58,1
Deuda Total / EBITDA (x)	1,7	1,3
Deuda Neta Total / EBITDA (x)	1,4	0,9
EBITDA / Intereses (x)	2,5	8,9

*Tecpetrol S.A. adoptó la moneda funcional dólar para la preparación de sus Estados Contables.

Criterios Relacionados

[Metodología de Calificación de Empresas, registrado ante la CNV, junio 2014.](#)

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

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

- Cambios regulatorios, en los costos y/o en los precios que afecten la rentabilidad esperada.
- Plan de inversiones que no permita mantener los niveles de producción actuales.

Liquidez y Estructura de Capital

Fuerte perfil financiero y niveles de liquidez: A diciembre 2023, la caja y equivalentes de efectivo de Tecpetrol eran de USD 84 millones, con una deuda financiera total por USD 458 millones, de los cuales USD 294 millones tienen vencimiento en el corto plazo (64%). El ratio deuda/EBITDA fue de 0,6x, y deuda neta a EBITDA de 0,5x, con cobertura de intereses de 2,5x mientras que, el ratio de EBITDA + disponibilidades/ deuda de corto plazo resultó en 2,8x, todos ellos medidos en dólares.

Perfil del Negocio

Tecpetrol S.A. (Tecpetrol) es una empresa del Grupo Techint, que desarrolla actividades de exploración, producción y comercialización de hidrocarburos en Argentina. Algunas de las empresas del grupo son: Tenaris (líder mundial en la fabricación de tubos para la industria petrolera) y Techint Ingeniería y Construcción. La pertenencia al Grupo Techint le otorga a Tecpetrol grandes sinergias y le permite obtener altos niveles de eficiencia en las operaciones.

La compañía posee 12 concesiones de explotación de las cuales 6 corresponden exclusivamente a no convencional en las cuencas Neuquina, Noroeste y Golfo San Jorge con una superficie de aproximadamente 4.950 Km² en las provincias de Neuquén, Río Negro, Chubut y Salta. Adicionalmente cuenta con 3 permisos de exploración, una de ellas en la cuenca Marina Malvinas con una superficie cercana a los 4,400 Km².

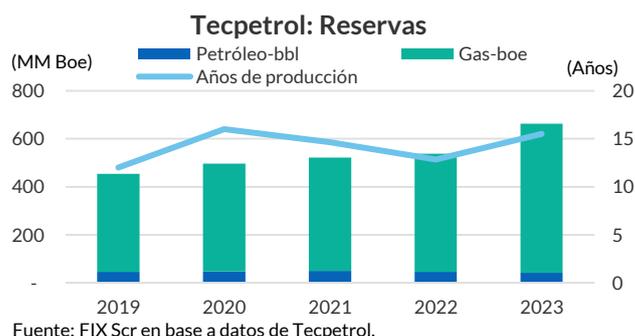
Fortín de Piedra es el activo principal de la compañía representando el 94% de la producción de gas, el 45% de petróleo de la compañía y el 96% de las reservas totales a diciembre 2023.

El nivel de reservas probadas P1 a diciembre 2023 aumentó un 23% respecto al año anterior, siendo 662,6 millones de BOE, comparado a 537,2 millones de BOE en diciembre 2022, de las cuales el 94% son de gas. Del total de reservas probadas, un 17% son desarrolladas y un 83% no desarrolladas. A la misma fecha, las reservas equivalen a una vida promedio de 15,5 años de producción.



Fuente: FIX en base a datos de Tecpetrol.

Reservas por Concesiones	Reservas Gas (MM BOE)	Reservas Petroleo (MM BOE)	Reservas (MM BOE)	% del total
Fortin de Piedra	613,0	23,4	636,3	96,0%
Agua Salada	0,9	0,4	1,3	0,2%
El Tordillo	1,2	11,9	13,1	2,0%
Punta Senillosa	1,7	0,2	1,9	0,3%
Ramos	0,8	0,1	0,9	0,1%
Los Bastos	0,2	0,1	0,3	0,0%
Aguaragüe	2,7	0,5	3,2	0,5%
Los Toldos II Este	0,5	2,7	3,2	0,5%
Puesto Parada	0,2	1,0	1,2	0,2%
Los toldos I Sur	0,1	0,0	0,1	0,0%
La Tapera - Puesto Quiroga	0,0	1,0	1,1	0,2%
Total	621,4	41,2	662,6	100%

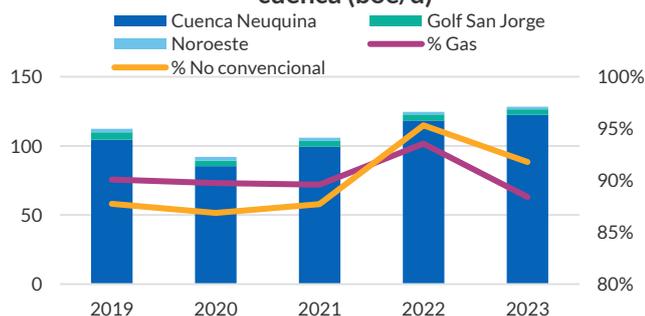


Fuente: FIX Scr en base a datos de Tecpetrol.

Durante 2023, la producción promedio diaria de petróleo crudo fue de 14,6 Mbbl/d, un 23% superior comparado con mismo trimestre del año anterior, mientras que la de gas natural fue de 102,5 Mboe/d, representando una caída del gas del 2% debido principalmente a las temperaturas más templadas, dando una producción total de 117,1 Mboe/d. El gas representó alrededor del 88% de la producción total.

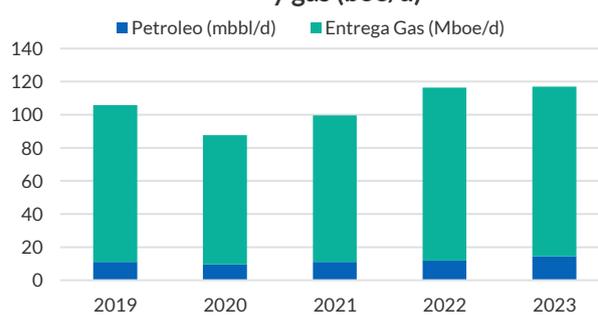
Si bien, hay un fuerte potencial de crecimiento en la producción no convencional por la ubicación premium en Vaca Muerta, la diversificación de activos no es muy grande, dado que el 94% del total de la producción de gas, el 45% del petróleo y el 96% de las reservas se encuentran concentradas en Fortín de Piedra. Por otra parte, al no ser una compañía integrada, Tecpetrol está más expuesta a la volatilidad de precios, sobre todo una vez que finalice el Plan Gas en 2028, a retrasos en la producción o a costos de producción mayores a los previstos.

Tecpetrol: Promedio de Producción por cuenca (boe/d)



Fuente: FIX Scr en base a datos de Tecpetrol

Tecpetrol: Producción diaria de petróleo y gas (boe/d)

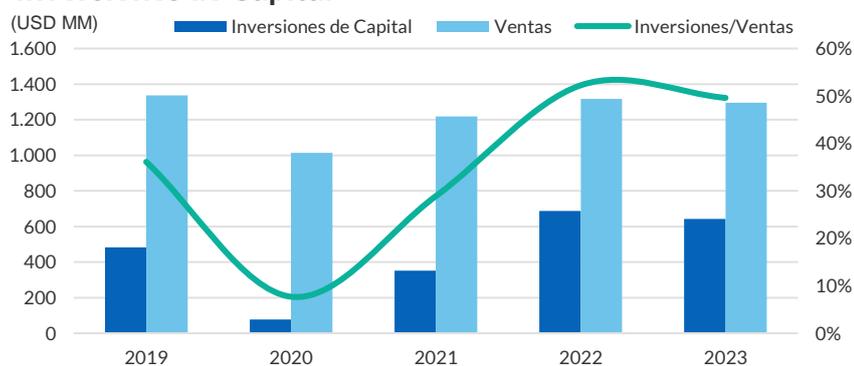


Fuente: FIX Scr en base a datos de Tecpetrol.

En el ejercicio 2023, el 46% de la producción de crudo fue destinada a refinerías del mercado local y el 54% restante se exportó. Localmente, los principales clientes de petróleo fueron Raizen Argentina S.A., Trafigura Argentina S.A. y otros. El gas producido se comercializa en el ámbito local, y los principales clientes son industrias (entre las cuales están compañías del grupo, como Siderca y Siderar), distribuidoras de gas natural y para la generación de energía (CAMESA, Central Puerto, Capex, etc.).

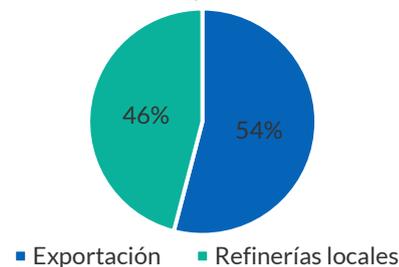
Respecto a las inversiones para 2024, FIX estima que la compañía invertirá aproximadamente USD 700 millones, destinando alrededor de un 60% de las mismas al área de Fortín de Piedra y el resto a las otras áreas de la compañía. Las inversiones a las que se comprometió Tecpetrol en el marco del Plan Gas totalizaban USD 1.081 millones las cuales ya fueron cumplidas quedando comprometidos USD 36 millones por trimestre hasta 2028.

Inversiones de Capital



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Tecpetrol: Comercialización de crudo



Fuente: Secretaría de Energía.

Infraestructura de midstream

Tecpetrol llevó a cabo la construcción de un gasoducto que vincula el área Fortín de Piedra con los gasoductos troncales Centro Oeste (de TGN) y NEUBA II (de TGS), y el mismo se puso en marcha en mayo 2018. Las otras áreas de Tecpetrol en la cuenca Neuquina evacúan su producción a través del Gasoducto NEUBA I. La producción proveniente de la cuenca del Noroeste ingresa a través del Gasoducto Norte (Campo Durán, Salta a Bs.As.), mientras que el gas producido en la cuenca del Golfo San Jorge es inyectado en el Gasoducto Sur (San Martín). También existe la posibilidad de exportar gas a Chile a través de los gasoductos Gasandes y del Pacífico.

Riesgo del Sector

Argentina finalizó en 2023 con niveles de producción de petróleo que continúan en aumento con 643 Mbb/d. Sin embargo, en el caso del gas no hubo prácticamente cambios respecto al 2022 con 132 MMm3/d. Si bien la producción en los últimos años se ha incrementado, aun no se logran superar los valores máximos históricos registrados (845 Mbb/d de petróleo en 1998 y 143 MMm3/d de gas en 2004). En cuanto al tipo de producción, el 52% del petróleo provino de fuentes convencionales mientras que el gas un 58% de fuentes no convencionales. FIX estima para el 2024, niveles de producción que continuarán en aumento con mayor preponderancia de las fuentes no convencionales. Únicamente en Vaca muerta se estima la perforación de 450 pozos con 18.000 fracturas (un 22% superior a las fracturas realizadas en 2023).

Limitaciones a la producción continuarán asociadas a la capacidad de evacuación, la disponibilidad de equipos de perforación y fractura sumado a la escasez de mano de obra en una actividad creciente. En cuanto a la evacuación de petróleo, la capacidad nominal actual de Oldelval (300 Mbb), continúa limitada hasta tanto se termine la obra duplicar plus a mediados 2025. Oldelval actualmente transporta el 90% del petróleo producido en la Cuenca Neuquina y el 55% del total de petróleo producido en el país. Con relación al gas, las etapas subsiguientes del GNK contemplan la incorporación de dos plantas compresoras (+22 MMm3/d) y un segundo tramo del gasoducto que adicionará otros 17 MMm3/d. Esta obra tiene una fecha estimada de finalización en septiembre 2024. Hasta tanto no se finalicen estas obras y se



Fuente: Secretaría de Energía



Fuente: Secretaría de Energía

realice la reversión del gasoducto norte (que compense el declino de Bolivia), continuarán existiendo limitaciones a la evacuación siendo necesario importar los saldos deficitarios.

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

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

Si bien el tratamiento de la Ley fue suspendido y está siendo nuevamente tratado, se espera que de todas formas haya una mayor desregulación con precios a paridades de exportación o importación según corresponda con impacto en mayor producción debido a mejores condiciones de mercado. En cuanto al gas, continuará la certidumbre en los precios establecidos en el Plan Gas (con precios promedios de 3,5 USD/MMBTU y picos de 9,5 USD/MMBTU para volúmenes incrementales, marginales sólo para el desarrollo de nuevos bloques) siendo necesario importar los saldos deficitarios. En este sentido, durante 2023, el volumen importado promedió los 13,8 MMm3/d, mientras que las exportaciones ascendieron a 6,8 MMm3/d, un 19% y 5% inferiores al mismo período del año 2022 respectivamente. El principal destino de las exportaciones fue Chile.

Precios más competitivos brindarán incentivos a las inversiones que se estima superen los USD 10.000 millones. FIX estima para 2024 un precio en el orden de los USD 80 por barril con una tendencia a la baja hasta los USD 65 por barril en 2027.

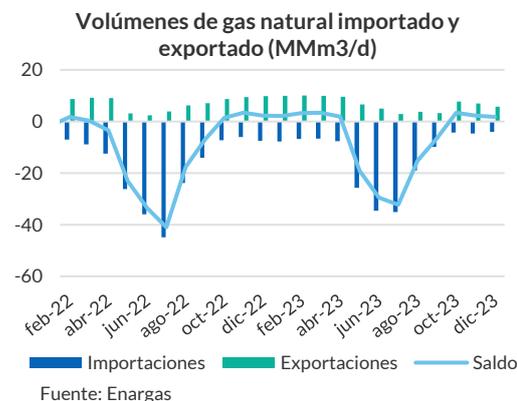
En 2024 el sector de petróleo y gas tendrá un rol crucial para el país esperando que el mismo sea un generador neto de divisas en la balanza comercial energética. Además de Vaca Muerta, se suman nuevos proyectos como el offshore Fenix y Palermo Aike en la cuenca Austral y offshore "Argerich" en la cuenca argentina norte. En cuanto a transporte, además de Duplicar Plus, el oleoducto Vaca Muerta Sur con una inversión de USD 2.200 millones y aumentaría la capacidad de transporte en 360.000 barriles de crudo por día.

Finalmente, el gran salto exportador vendrá de la mano de la concreción de las plantas licuefactoras. Argentina podría producir entre 20 y 30 millones de toneladas de GNL por año. En este sentido el proyecto más ambicioso viene de la mano de YPF junto con Petronas (YPF tendría una participación en el orden del 25%/30% de la capacidad total) que implicaría una inversión que rondaría los USD 40.000 millones (según estimaciones de la industria) que una vez finalizada, generarían unos USD 15.000 millones anuales por exportación de gas desde 2032 en adelante.

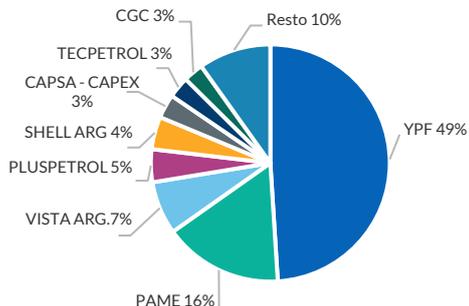
Posición Competitiva

En el 2023, Tecpetrol es el cuarto productor de gas de la Argentina (producción operada) con un 13,3% de participación. A su vez tiene el 21% de la producción de gas no convencional. La participación de Tecpetrol en la producción nacional de petróleo es del 3%.

El principal jugador del mercado argentino es YPF, con una operación del 49% de la producción de petróleo y 26% de gas. Otros jugadores importantes son Total, Pan American Energy, Vista, Pluspetrol, Pampa y CGC.

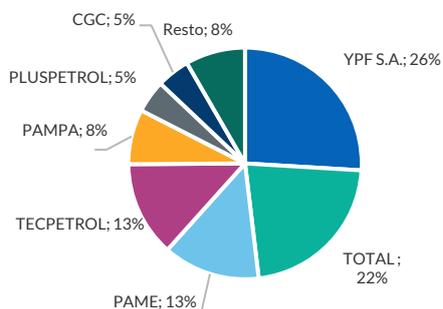


Producción de petróleo (2023)



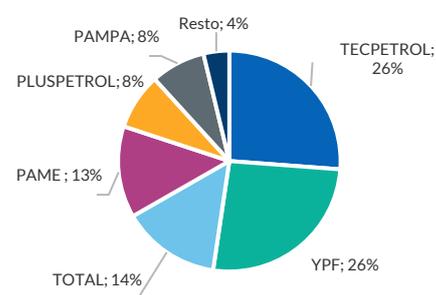
Fuente: Secretaría de Energía - Datos por operador

Producción de gas (2023)



Fuente: Secretaría de energía - Datos por operador

Producción de shale gas (2023)



Fuente: Secretaría de Energía - Datos por operador.

Administración y Calidad de Accionistas

Tecpetrol S.A. (Tecpetrol) es una empresa del Grupo Techint fundada en 1981. El Grupo Techint es uno de los principales holdings del país, con más de 70 años de experiencia, operaciones en varios países, más de 78.500 empleados a nivel mundial y una facturación superior a USD 38.400 millones. Algunas de las empresas del grupo son Tenaris (líder mundial en la fabricación de tubos para la industria petrolera), Ternium (fabricante de aceros planos), Techint Ingeniería y Construcción y Tecpetrol conforma la división de energía del grupo.

La controlante directa de Tecpetrol S.A. es Tecpetrol Internacional S.L.U, radicada en España, que a su vez es controlada por Tecpetrol Investments S.L.U., constituida legalmente en España.

Tecpetrol Internacional S.L. tiene activos y operaciones en varios países además de Argentina, como Perú, Ecuador, Bolivia, Colombia y México.

El CEO de Tecpetrol S.A. es Ricardo Markous, el Chairman Carlos Ormachea y el Director de E&P es Ricardo Ferreiro en reemplazo de Horacio Marín, todos ellos con gran experiencia en la industria.

Factores de Riesgo

- **Concentración de las operaciones en pocas concesiones:** La operación está muy concentrada en Fortín de Piedra, en la cual se produce cerca del 94% del total del gas, el 45% del petróleo y concentrando el 96% de las reservas probadas a diciembre 2023. FIX estima que este riesgo podría mitigarse cuando se amplíen las operaciones a otras concesiones obtenidas en la cuenca neuquina y en otras cuencas, pero que aún no están desarrolladas.
- **Riesgo regulatorio:** La compañía opera en un sector altamente regulado y 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.

Perfil Financiero

Rentabilidad

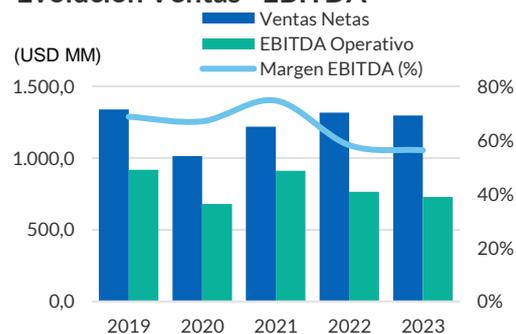
En el 2023, Tecpetrol generó EBITDA por USD 767 millones con margen del 56,2%, levemente inferior a los USD 765 millones (margen 58,1%) del año 2022. Las ventas totalizaron USD 1.296 millones, levemente inferiores a las ventas de 2022 (-2%).

FIX espera para 2024 niveles de EBITDA y margen levemente superiores a los registrados en el 2023.

Flujo de Fondos

Tecpetrol SA continúa mostrando una sólida generación de flujo de caja operativo (FCO) que alcanzó USD 543 millones en el año 2023 los que permitieron financiar parte las inversiones de capital de dicho período (USD 643 millones) resultaron en un flujo de fondos libres (FFL)

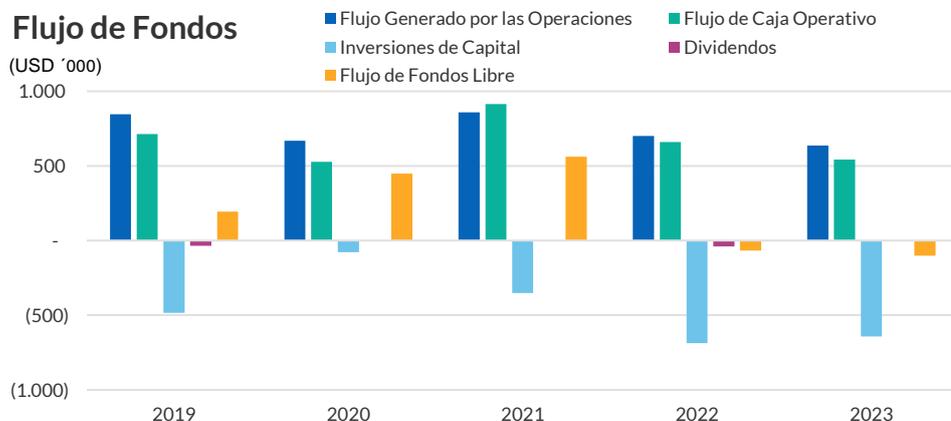
Evolución Ventas - EBITDA



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

negativo por aproximadamente USD 100 millones. En el 2022, el FFL fue de USD 67 millones con inversiones de USD 688 millones.

Flujo de Fondos



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

FIX espera FFL neutro o ligeramente negativo durante 2024 debido a las necesidades de capital para llevar a cabo sus inversiones de producción principalmente en el área de Fortín de Piedra y Puesto Parada.

Liquidez y Estructura de Capital

A diciembre de 2023, la deuda financiera de Tecpetrol era de USD 458 millones (un 37% inferior al 2022), de los cuales un 64% se encuentran en el corto plazo (USD 294 millones). La deuda se encuentra compuesta por principalmente por deuda bancaria USD 370 millones (81%) y emisiones locales de Obligaciones Negociables por USD 84 millones (18%). A la misma fecha, la posición de caja e inversiones corrientes asciende a USD 84 millones la cual le permite cubrir un 23% de las deudas de corto plazo.

En cuanto a las métricas de endeudamiento, a 2023 el ratio deuda / EBITDA medido en pesos fue de 1,7x, mientras que el endeudamiento neto fue de 1,4x. Las coberturas de intereses con EBITDA fueron a esa fecha de 2,5x.

Fondeo y Flexibilidad Financiera

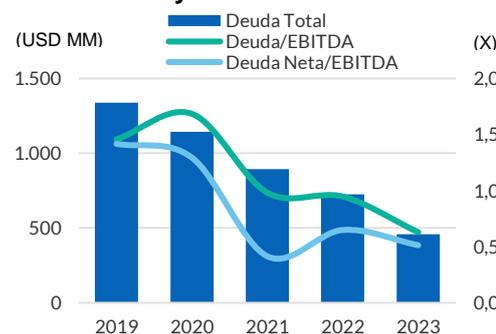
La compañía tiene un largo historial en el mercado de capitales y bancario, demostrando un excelente acceso al financiamiento. Además, ha accedido a financiamiento a través de préstamos intercompany con su controlante Tecpetrol Internacional S.L. FIX considera que la compañía tiene una gran flexibilidad financiera, con muy buen acceso al mercado financiero y con un soporte implícito de parte del holding controlante, el Grupo Techint.

Factores ESG

Los principales factores Ambientales, Sociales y de Gobierno Corporativo (ESG) evaluados para el sector de Oil & Gas incluyen las emisiones efectivas y potenciales de Gases de Efecto Invernadero (GEI) a lo largo de toda la cadena de valor, el historial de incidentes críticos ante fugas y derrames en las operaciones, junto con los programas de prevención y mitigación y los programas de cuidado de la biodiversidad en zonas aledañas. FIX evaluará los riesgos ambientales asociados a la calidad del aire, la gestión del agua (especialmente en zonas de stress hídrico) y el tratamiento de residuos, efluentes y materiales peligrosos. Respecto a los riesgos de Transición Energética, se tienen en consideración los riesgos de demanda y regulatorios asociados a la descarbonización de la economía y la diversificación de la matriz energética. Se analiza la situación actual y planes a futuro hacia los objetivos de Net Zero y el impacto ante la creación de potenciales impuestos de carbono; como así también los porcentajes de generación por tipo de energía y tecnología y la estrategia corporativa en relación con la resiliencia, mitigación y adaptación frente al cambio climático.

En términos sociales, es material para el crédito el análisis de políticas que garanticen la seguridad de las tareas e infraestructuras, la continuidad de las operaciones y la integración con la comunidad, lo cual puede derivar en impactos reputacionales significativos y /o

Deuda Total y Endeudamiento



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

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.

Anexo I. Resumen Financiero

La compañía ha adoptado la moneda funcional dólar para la preparación de sus Estados Contables y por lo tanto los mismos no se ajustan por inflación.

Resumen Financiero - Tecpetrol S.A.

(miles de ARS, año fiscal finalizado en Diciembre)

Cifras Consolidadas

Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Tipo de Cambio ARS/USD al Final del Período	808,48	177,13	102,75	84,15	59,90
Tipo de Cambio Promedio	295,21	130,81	95,16	70,59	48,24
Período	2023	2022	2021	2020	2019
	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad					
EBITDA Operativo	215.030	100.022	86.576	47.909	44.300
Margen de EBITDA	215.030	100.022	86.576	47.909	44.300
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	56,2	58,1	74,7	67,0	68,7
Margen del Flujo de Fondos Libre	56,2	58,1	74,7	67,0	68,7
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	22,3	32,0	45,4	37,1	41,4
	(7,8)	(5,116)	46,1	44,3	14,6
Coberturas					
FGO / Intereses Financieros Brutos	3,2	9,2	14,1	9,6	10,5
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	2,5	8,9	13,9	8,8	10,3
EBITDA / Servicio de Deuda	2,5	8,9	13,9	8,8	10,3
FGO / Cargos Fijos	0,7	1,2	1,1	0,9	0,9
FFL / Servicio de Deuda	0,7	1,2	1,1	0,9	0,9
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	3,2	9,2	14,1	9,6	10,5
FCO / Inversiones de Capital	0,2	0,0	0,8	0,7	0,3
Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Total Ajustada / FGO	1,3	1,2	1,0	1,8	1,8
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,7	1,3	1,1	2,0	1,8
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,4	0,9	0,4	1,5	1,8
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	1,7	1,3	1,1	2,0	1,8
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	1,4	0,9	0,4	1,5	1,8
Costo de Financiamiento Implícito (%)	30,9	10,0	6,6	6,0	6,4
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	64,3	55,4	78,0	49,9	53,6
Balance					
Total Activos	1.552.609	382.332	218.525	161.840	122.505
Caja e Inversiones Corrientes	67.970	40.340	53.071	22.325	2.124
Deuda Corto Plazo	237.895	71.003	71.558	47.957	42.938
Deuda Largo Plazo	132.145	57.251	20.209	48.240	37.141
Deuda Total	370.040	128.254	91.767	96.197	80.080

Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	370.040	128.254	91.767	96.197	80.080
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	370.040	128.254	91.767	96.197	80.080
Total Patrimonio	865.045	194.027	101.994	45.618	29.088
Total Capital Ajustado	1.235.085	322.281	193.761	141.816	109.168

Flujo de Caja

Flujo generado por las Operaciones (FGO)	188.058	91.734	81.730	47.128	40.851
Variación del Capital de Trabajo	(27.701)	(5.334)	5.303	(9.914)	(6.420)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	160.357	86.401	87.033	37.215	34.431
Inversiones de Capital	(189.813)	(89.980)	(33.520)	(5.503)	(23.301)
Dividendos	(513)	(5.231)	0	(34)	(1.739)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(29.969)	(8.810)	53.513	31.678	9.390
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	335	192	56	13	19
Otras Inversiones, Neto	29.342	8.240	(22.315)	(12.578)	(20)
Variación Neta de Deuda	14.089	(20.906)	(24.728)	(11.686)	(8.143)
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	(1.488)	(812)
Variación de Caja	13.797	(21.285)	6.525	5.939	434

Estado de Resultados

Ventas Netas	382.666	172.198	115.961	71.540	64.513
Variación de Ventas (%)	122,2	48,5	62,1	10,9	122,2
EBIT Operativo	23.194	37.228	48.782	18.993	20.857
Intereses Financieros Brutos	86.869	11.245	6.229	5.464	4.312
Alquileres	0	0	0	0	0
Resultado Neto	(32.931)	23.882	44.167	3.814	4.213

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.
- **Deuda Ajustada:** Deuda Total + Deuda Asimilable al Patrimonio + Deuda Fuera de Balance.
- **Downstream:** en la industria petrolera se refiere a la refinación de petróleo crudo y procesamiento de gas natural, como también a la comercialización y distribución de productos derivados del petróleo crudo y del gas natural.
- **EBITDA:** Resultado Operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones.
- **EBITDAR:** EBITDA + Alquileres Devengados.
- **Servicio de Deuda:** Intereses Financieros Brutos + Dividendos Preferidos + Deuda Corto Plazo.
- **MM BTU:** Millón de BTU. Unidad térmica británica la cual equivale a 27,8 m³ de gas y a 0,048 m³ GNL o a 0,0192 t GNL.
- **Reservas P1:** Reservas probadas. Volúmenes de crudo, gas natural y líquidos de gas natural que tienen un alto potencial de recuperación en un tiempo determinado.

Anexo III. Características de los Instrumentos

Obligaciones Negociables Clase 5

Monto Autorizado:	Por hasta USD 100 millones ampliable hasta USD 200 millones.
Monto Emisión:	\$ 32.897.900.000.
Moneda de Emisión:	Pesos.
Fecha de Emisión:	16/01/2023.
Fecha de Vencimiento:	16/07/2024.
Amortización de Capital:	En una única cuota en la Fecha de Vencimiento.
Tasa de Interés:	BADLAR + 2 %.
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestrales.
Destino de los fondos:	La Emisora destinará los fondos netos que reciba en virtud de la colocación de las ON, de conformidad con los requisitos del Artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables y las demás leyes y reglamentaciones aplicables vigentes en Argentina, para uno o más de los destinos: (i) al menos el 75% de los fondos obtenidos a inversiones en activos físicos y/o bienes de capital, relacionados con proyectos productivos o de infraestructura a mediano y largo plazo; y/o (ii) integración de capital de trabajo; y/o (iii) refinanciación de pasivos preexistentes; y/o (iv) realización de aportes de capital y/o financiamiento del giro comercial del negocio.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	La Emisora podrá rescatar las ON en su totalidad, pero no parcialmente, en caso de que tuvieran lugar ciertos cambios impositivos que generen en la Emisora la obligación de pagar montos adicionales bajo las ON. A opción del emisor podrá rescatar en su totalidad o parcialmente las ON, con una anticipación no mayor a 90 días a la Fecha de Vencimiento. En caso de rescate, se rescatarán por un importe equivalente al monto de capital no amortizado, más los intereses devengados e impagos, más cualquier monto adeudado e impago bajo las ON.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A.
Otros:	N/A.

Obligaciones Negociables Clase 6

Monto Autorizado:	Por hasta el equivalente a USD 80 millones ampliable por hasta USD 150 millones.
Monto Emisión:	\$ 21.137.875.000
Moneda de Emisión:	Pesos
Fecha de Emisión:	13/07/2023.
Fecha de Vencimiento:	13/01/2025
Amortización de Capital:	En una única cuota en la Fecha de Vencimiento.
Tasa de Interés:	BADLAR + 3 %.
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestrales.
Destino de los fondos:	La Emisora planea utilizar el producido, 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, en caso de que tuvieran lugar ciertos cambios impositivos que generen en la Emisora la obligación de pagar montos adicionales bajo las ON. La Emisora podrá rescatar a su sola opción, en su totalidad, las ON al precio de rescate de capital (más los intereses devengados y no pagados calculados hasta la fecha de rescate, los Montos Adicionales y cualquier otra suma adeudada bajo las ON) que surge del siguiente detalle: Desde la Fecha de Emisión y Liquidación hasta el 6 ^{to} mes contado desde la Fecha de Emisión y Liquidación: 103%; A partir del 7 ^{mo} mes contado desde la Fecha de Emisión y Liquidación hasta el 12 ^{do} mes contado desde la Fecha de Emisión y Liquidación: 102%; A partir del 13 ^{er} mes contado desde la Fecha de Emisión y Liquidación y hasta el día anterior a la Fecha de Vencimiento de las ON: 101%. Para ello, la Emisora notificará previamente a los tenedores de ON con una anticipación de al menos de 5 Días Hábiles de la fecha en la que se realizará el rescate.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	N/A

Obligaciones Negociables Clase 7

Monto Autorizado:	Por hasta el equivalente a USD 60 millones ampliable por hasta USD 120 millones.
Monto Emisión:	A determinar.

Moneda de Emisión:	Denominadas, integrables y pagaderas en dólares (dólar MEP).
Fecha de Emisión:	A determinar.
Fecha de Vencimiento:	A los 24 meses contados desde la fecha de emisión y liquidación.
Amortización de Capital:	En una única cuota en la Fecha de Vencimiento.
Tasa de Interés:	Tasa Fija a licitar.
Cronograma de Pago de Intereses:	Semestrales.
Destino de los fondos:	La Emisora planea utilizar el producido, 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, en caso de que tuvieran lugar ciertos cambios impositivos que generen en la Emisora la obligación de pagar montos adicionales bajo las ON. La Emisora podrá rescatar a su sola opción, de forma total o parcial, las ON, en o desde la fecha en que se cumplan 6 meses previos a la Fecha de Vencimiento. Para ello, la Emisora notificará previamente a los tenedores de ON con una anticipación de al menos de 5 Días Hábiles de la fecha en la que se realizará el rescate.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	Ley Argentina.

Anexo IV. Dictamen de Calificación

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) - Reg. CNV N°9

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, realizado el **12 de abril de 2024**, confirmó* en **AAA(arg)** la calificación de Emisor de Largo Plazo de Tecpetrol S.A. y de las Obligaciones Negociables previamente emitidas:

- Obligaciones Negociables Clase 5 por hasta USD 100 millones, ampliables hasta USD 200 millones
- Obligaciones Negociables Clase 6 por hasta USD 80 millones, ampliables hasta USD 150 millones.

Adicionalmente, asignó en categoría **AAA(arg)** a las Obligaciones Negociables Clase 7 por hasta USD 60 millones, ampliables por hasta USD 120 millones.

La **Perspectiva es Estable**.

Asimismo, confirmó* en categoría **A1+(arg)** la calificación de emisor de corto plazo.

Categoría AAA(arg): "AAA" nacional implica la máxima calificación asignada por FIX en su escala de calificaciones nacionales del país. Esta calificación se asigna al mejor crédito respecto de otros emisores o emisiones del país.

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

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

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 agrega "(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 fondeo y flexibilidad financiera de la compañía. El análisis de los factores cualitativos contempló el riesgo del sector, la posición competitiva, y la administración y calidad de los accionistas.

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

Fuentes

La presente calificación se determinó en base a la siguiente información cuantitativa y cualitativa de carácter público (disponible en www.cnv.gob.ar):

- Balances de períodos anuales e intermedios hasta el 31/12/2023.
- Auditor externo a la fecha del último balance: Price Waterhouse & Co SRL.

- Suplemento de Obligaciones Negociables Clase 5 de fecha 09-01-2023 disponible en www.cnv.gob.ar.
- Suplemento de Obligaciones Negociables Clase 6 de fecha 06-07-2023 disponible en www.cnv.gob.ar.
- Suplemento preliminar de Obligaciones Negociables Clase 7 enviado por la empresa el 11/04/2024.
- Información de gestión de la compañía.

Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX SCR S.A. o la calificadoras-, ha recibido honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: WWW.FIXSCR.COM. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FIXSCR.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX S.A. Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS A LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES, PARA LOS CUALES EL ANALISTA LIDER SE BASA EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos sus derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A. en el momento de realizar una calificación crediticia será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o confirmó una calificación.

La información contenida en este informe recibida del emisor se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos es únicamente responsable por la calificación. La calificación sólo incorpora los riesgos derivados del crédito. En caso de incorporación de otro tipo de riesgos, como ser riesgos de precio o de mercado, se hará mención específica de los mismos. FIX SCR S.A. no está comprometida en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en el mismo pero no son individualmente responsables por las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre en calidad de "experto" en cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de títulos y valores de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de Estados Unidos y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y su distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.