



# Reporte de Obligaciones Negociables

Primer Trimestre de 2025

## 1. Introducción

El año 2024 representó un período de sólido desempeño para el mercado de obligaciones negociables en Argentina, con un crecimiento sostenido en nuevas emisiones y una evolución favorable en la liquidez y demanda de estos instrumentos. De cara a 2025 y los años siguientes, estimamos que esta tendencia no solo se mantendrá, sino que podría fortalecerse, impulsada por un entorno macroeconómico más estable y una mayor sofisticación en las estrategias de financiamiento corporativo. En este contexto, resulta fundamental disponer de un reporte exhaustivo que analice en detalle el mercado de obligaciones negociables, evaluando la dinámica del mercado en su conjunto, los sectores de la economía más comprometidos con el financiamiento a través de este tipo de instrumentos y analizando las nuevas emisiones de relevancia que surjan en el mercado. Con el objetivo de proporcionar una herramienta de referencia para inversores interesados en diversificar su portafolio con estos activos, CRITERIA lanza el presente Reporte Trimestral de Obligaciones Negociables: un documento técnico diseñado para ofrecer información clave y análisis estratégico sobre esta clase de instrumentos.

Por ser el primero de una serie periódica de documentos, el presente reporte se estructura de la siguiente manera: en la siguiente sección, se ofrece un resumen del desempeño del mercado de obligaciones negociables en 2024, al tiempo que se lo compara con los 9 años anteriores. En la tercera sección, presentamos lo que entendemos son las oportunidades y desafíos del mercado para 2025.

En la cuarta sección, se presenta un método desarrollado por CRITERIA cuyo objetivo es el de ordenar cardinalmente a los emisores de obligaciones negociables del sector no bancario/financiero argentino, y el cual sirve de guía y base para la selección última de emisiones específicas. La quinta sección presenta el método de selección y los activos particulares recomendados por CRITERIA para el segundo trimestre del presente año. Por último, se incluye un anexo informativo que resume las características técnicas de las 59 emisiones que componen el universo de instrumentos bajo análisis y agrega ciertas variables informativas.

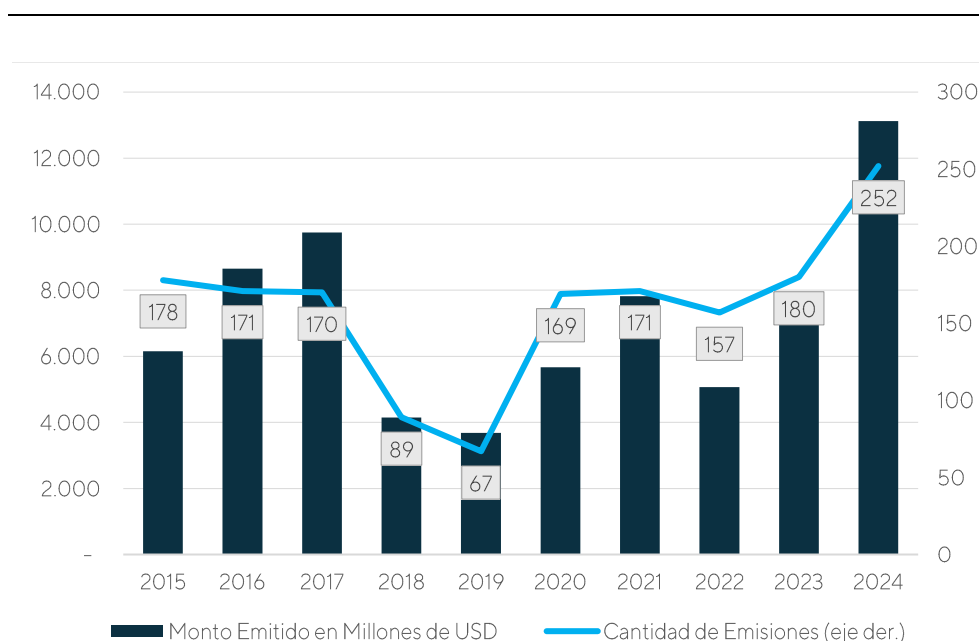
Este primer reporte se actualizará a fines de marzo con los resultados de las empresas que se encuentran actualmente en período de presentación de resultados. De allí en más, se espera actualizar el documento a fines de marzo, junio, septiembre y diciembre de cada año.

A partir del siguiente reporte, la estructura se centrará en la actualización de las métricas y activos recomendados, la inclusión, presentación y consideración de los instrumentos de deuda emitidos en el trimestre en cuestión y que sean de relevancia, y la posible cobertura de algún tema ad-hoc que se relacione con el mercado bajo análisis.

## 2. El mercado de Obligaciones Negociables en 2024

En 2024, se registraron 252 nuevas emisiones de obligaciones negociables, lo que representó un crecimiento interanual del 40%, alcanzando un volumen total de USD 13.126 millones (+78% i.a.) Este nivel de emisiones constituye el más alto de la última década, reflejando una marcada expansión en el acceso al financiamiento corporativo. El Gráfico nro. 1 resume los montos y cantidades de emisiones anuales de obligaciones negociables emitidas por empresas argentinas en la última década.

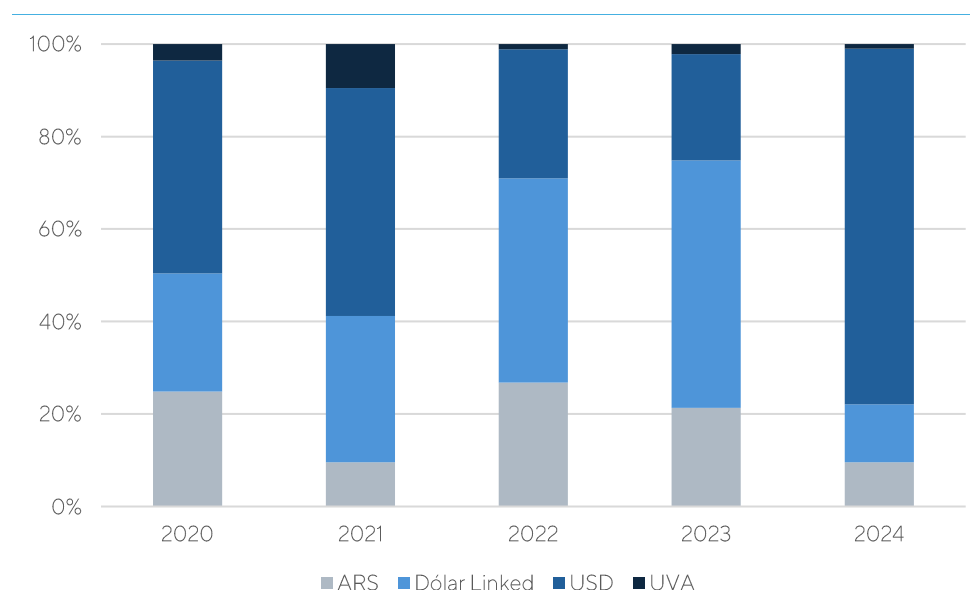
**Gráfico nro. 1** – Cantidad de Emisiones de O.N. y total de montos emitidos en USD. Período 2015–2024.



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la CNV

Del total de las nuevas emisiones de 2024, el 77% se emitió bajo la modalidad hard-dollar, mientras que un 13% correspondió a instrumentos dollar-linked. En contraste, durante 2023, sólo el 23% de las emisiones emitidas lo hicieron en términos hard-dollar y un 54% en dollar-linked. Esta dinámica refleja un cambio en las expectativas del mercado hacia una mayor estabilidad cambiaria, reduciendo la demanda de cobertura ante eventuales episodios devaluatorios. El Gráfico nro. 2 resume la moneda de origen de las obligaciones negociables emitidas en el período 2020-2025.

**Gráfico nro. 2** – Moneda de Emisión de O.N. de empresas argentinas. Período 2020-2024.

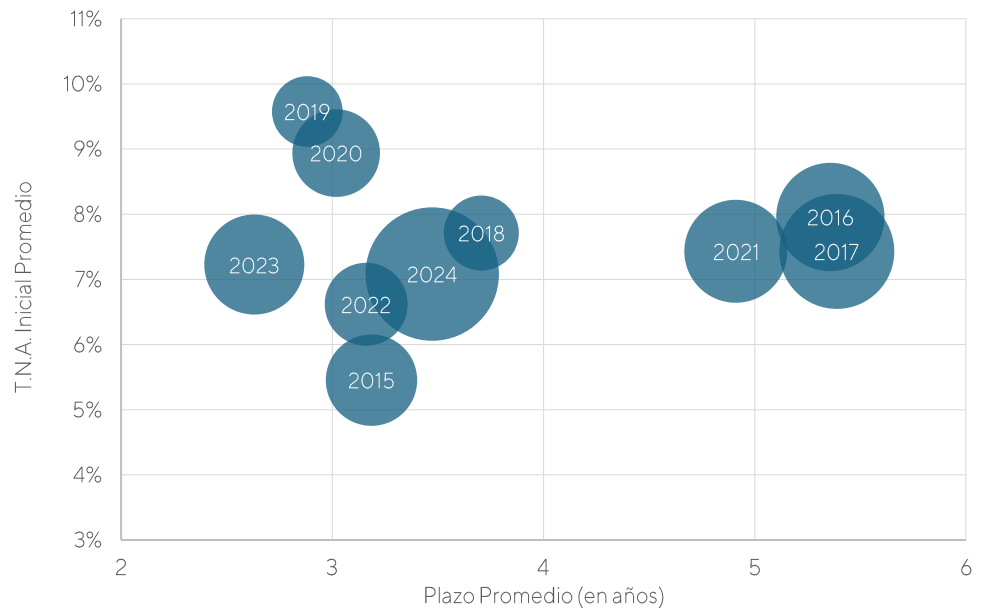


Fuente: Elaboración propia en base a datos de la CNV

Para los instrumentos emitidos en USD, el plazo y la tasa nominal inicial promedio de colocación fueron de 3,47 años y 7,08% respectivamente. Si bien el plazo promedio de las emisiones de 2024 se redujo en casi 5 meses con relación al promedio de plazos de los 9 años anteriores (3,8 años), las empresas emisoras se vieron beneficiadas con una reducción de la tasa promedio de más de 50 puntos base respecto al promedio del período de referencia. El Gráfico nro. 3 muestra estas dos variables para las emisiones de obligaciones negociables en USD emitidas durante el período 2015-2024.

El blanqueo de capitales tuvo un papel importante en el aumento de la disponibilidad de fondos a partir del mes de octubre de 2024. Según ARCA, se regularizaron, sólo en efectivo, USD 22.165 millones. Una parte de estos fondos se volcó al mercado de capitales, especialmente al segmento de obligaciones negociables. El pico de emisiones se concentró en el mes inicial del blanqueo, cuando se emitieron USD 2.702 M, lo que equivale a un 20,6% del total emitido en el año.

**Gráfico nro. 3** – Plazo y T.N.A. inicial promedio de obligaciones negociables en USD. El tamaño relativo de cada burbuja indica la cantidad de emisiones realizadas en el año referenciado. Período 2015-2024.



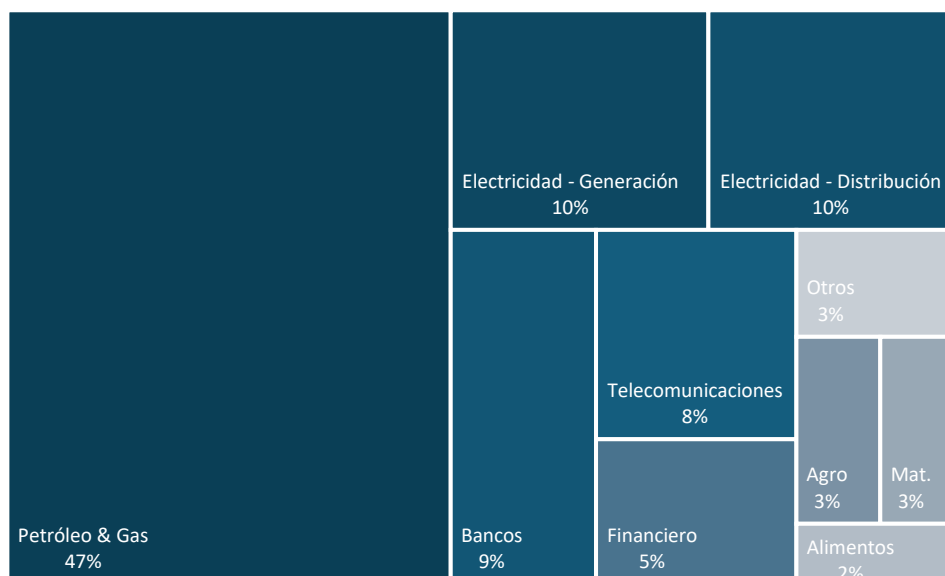
Fuente: Elaboración propia en base a datos de la CNV

Impulsado tanto por su naturaleza capital-intensiva como por su creciente relevancia en la economía argentina, el sector de petróleo y gas lideró en 2024 la emisión de obligaciones negociables. Sumado a las emisiones del sector eléctrico, el conjunto del sector energético representó el 67% del monto total de obligaciones negociables emitidas en USD durante el año. El Gráfico nro. 4 presenta la participación relativa de cada sector en el total de emisiones de 2024.

En línea con la nueva disponibilidad de fondos, el volumen diario de negociaciones en el mercado secundario también creció significativamente. Según un informe de BYMA<sup>1</sup>, se pasó de USD 262 M operados diariamente en promedio a principios de año a USD 550 M en diciembre de 2024.

<sup>1</sup>“Grandes oportunidades para el financiamiento de empresas en el mercado argentino”, BYMA, 5 de febrero de 2025.

**Gráfico nro. 4** – Participación relativa por sector de la economía sobre el total de emisiones nuevas de obligaciones negociables en USD.



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la CNV

En la Tabla nro. 1 se detallan las diez principales emisiones correspondientes a 2024, las cuales representan el 46,4% del total de emisiones del año. Nuevamente, se aprecia la importancia relativa del sector del petróleo y gas: 7 de las 10 emisiones listadas correspondieron a empresas relevantes de dicho sector.

**Tabla nro. 1** – Las 10 emisiones de obligaciones negociables en USD de mayor monto nominal de 2024.

Empresa	Sector	Clase	Tipo de cupón	Cupón	Ley	Plazo en años	Monto nominal en miles de USD
YPF	Petróleo & Gas	28	Fijo	9,5%	NY	7,10	800.000
Vista Energy	Petróleo & Gas	27	Fijo	7,625%	NY	11,16	600.000
YPF	Petróleo & Gas	31	Fijo	8,75%	NY	7,10	500.000
Telecom Argentina	Telecomunicaciones	21	Fijo	9,5%	NY	7,10	500.000
TGS	Petróleo & Gas	03	Fijo	8,5%	NY	7,10	490.000
YPF Energía Eléctrica	Electricidad	28	Fijo	7,875%	NY	8,12	420.000
Pampa Energía	Petróleo & Gas	21	Fijo	7,95%	NY	7,10	410.000
Pan American Energy	Petróleo & Gas	31	Fijo	8,5%	NY	8,12	400.000
Pampa Energía	Petróleo & Gas	23	Fijo	7,875%	NY	10,14	360.000
Banco Galicia	Bancos	16	Fijo	7,8%	NY	6,06	223.352

### **3. El 2025: Desafíos y oportunidades**

En términos de cantidad y calidad de nuevas emisiones de obligaciones negociables por parte de empresas locales, creemos que 2025 mostrará una dinámica muy parecida a la de 2024.

La creciente dependencia de las empresas, particularmente de aquellas de sectores intensivos en capital, respecto al financiamiento a través del mercado de capitales, continuará marcando la pauta. En este contexto, los instrumentos de deuda seguirán desempeñando un papel clave en la estructura de financiamiento corporativo de empresas argentinas. No obstante, diversos factores podrían condicionar este escenario:

La capacidad de la administración pública para sostener una política de disciplina fiscal será crucial para mantener ancladas las expectativas inflacionarias y evitar episodios de volatilidad cambiaria que impacten negativamente sobre el costo de financiamiento en pesos y dólares. En este sentido, la evolución de las negociaciones con el FMI jugará un rol central en la definición del escenario a futuro. Un acuerdo satisfactorio que garantice un sendero de estabilidad macroeconómica tanto en el corto como en el mediano plazo podría generar un entorno más propicio para el impulso de nuevas emisiones, mientras que un escenario de incertidumbre podría restringir la profundidad del mercado.

Asimismo, creemos que el panorama político de cara a las elecciones de octubre representará un factor de volatilidad. Un resultado electoral que aglutine expectativas concretas a futuro podría traducirse en una mayor predisposición hacia la inversión en instrumentos de renta fija y, en particular, al financiamiento corporativo a través del mercado de capitales.

En el plano internacional, se presentan también otros factores de relevancia. La posibilidad de una aceleración inflacionaria en Estados Unidos podría llevar a la Reserva Federal a prolongar el ciclo de tasas de interés elevadas, lo que impactaría negativamente en el apetito por activos emergentes y en el costo de financiamiento en mercados internacionales. Adicionalmente, la presidencia de Donald Trump introduce nuevas políticas que presentan desafíos concretos a las empresas emisoras de uno de los sectores más pujantes de la economía argentina: el sector energético. En efecto, desde su asunción, el mandatario norteamericano ha reafirmado su compromiso con la expansión de la producción de petróleo y gas como motor de la economía. Entre sus primeras decisiones, destaca la reactivación de permisos de exportación para proyectos de gas natural licuado (GNL), una medida que intensificará la competencia en mercados estratégicos como Europa y Asia. En relación con el petróleo, una mayor oferta de Estados Unidos (y una eventual respuesta por parte de la OPEP+), junto con una posible reducción en la

demanda China, configuran un escenario de presión bajista sobre el precio del commodity.

A pesar de estas posibles configuraciones de riesgo, creemos que el mercado de deuda corporativa local, y en particular el relacionado con el sector energético en su conjunto, sigue siendo una alternativa interesante, especialmente en relación con aquellos jugadores con fundamentos y perspectivas sólidas de crecimiento a mediano y largo plazo.

#### **4. Sistema de ordenamiento cardinal de Emisoras**

En función de las expectativas expuestas para con el mercado de obligaciones negociables, en CRITERIA hemos desarrollado un sistema de ordenamiento cardinal simple pero robusto, para la clasificación de emisores corporativos. El modelo clasifica a las empresas según su solvencia, liquidez, rentabilidad y apalancamiento, ofreciendo una perspectiva estructurada de su solidez financiera. Aplicado al conjunto de emisores bajo estudio, el sistema establece un ordenamiento cardinal que refleja su posicionamiento relativo en el conjunto analizado, proporcionando así una herramienta útil para la evaluación y toma de decisiones de portafolio.

Por la imposibilidad de mantener cierta consistencia intersectorial, se excluye del sistema desarrollado a los banco e instituciones financieras, los cuales se analizan sólo bajo parámetros tradicionales.

El sistema desarrollado pondera equitativamente a 5 variables que surgen de los resultados trimestrales anunciados por un conjunto de empresas argentinas con emisiones de relevancia. La Tabla nro. 2 describe cada una de las dimensiones consideradas, su naturaleza, fórmula, interpretación y criterio de evaluación. Por su parte, la Tabla nro. 3 enumera las empresas consideradas en el universo bajo análisis, los valores de las 5 variables evaluadas según sus últimos estados de resultados disponibles y el número o rating final asignado a cada compañía, como consecuencia de una ponderación uniforme al 20%.

Cabe destacar las siguientes consideraciones con relación al sistema desarrollado:

- 4.1. A la fecha del presente documento, se consideran 18 empresas. De éstas, en función de su liquidez, se evalúan 56 emisiones (+3 títulos de 2 insituciones bancarias) las cuales se listan y se dan detalles de ellas en la Tabla nro. 4a (emisiones bajo ley Nueva York) y 4b (emisiones bajo ley Argentina.)
- 4.2. Aunque no se esperan variaciones sustanciales, el ranking se actualizará de forma trimestral en función de los resultados presentados por cada una de las empresas consideradas.
- 4.3. El universo de empresas evaluadas se actualizará en función de la relevancia de las emisiones que éstas tengan vigentes, pudiéndose ampliar o reducir el espacio de forma discrecional.



4.4. El sistema desarrollado no reemplaza en absoluto a los ratings elaborados por las calificadoras de riesgo tradicionales sino más bien que intenta complementar dicha información para la mejor toma de decisiones.

El siguiente paso del sistema desarrollado es obtener una medida de preferencia para cada una de las emisiones consideradas. Para ello, combinamos el rating obtenido para cada emisora con su calificación de riesgo y la profundidad de mercado (liquidez) de cada emisión de acuerdo con la siguiente fórmula:

$$RT\ ON_{ij} = 40\% \times RC_j + 40\% \times RF_j + 20\% \times RL_i$$

donde,

$RT\ ON_i$  = Medida de preferencia o Rating Total) para la obligación negociable  $i$  del emisor  $j$

$RC_j$  = Es el rating obtenido en el método desarrollado por Criteria para el emisor  $j$

$RF_j$  = Es un rating (que puede ir de 0 a 5) que se aplica a cada emisión  $i$  en función de la calificación de riesgo (local) provista por FIX-SCR para las emisiones de largo plazo de la empresa  $j$ . En caso de no contar con dicha calificación, se utilizará el rating provisto por Moody's para emisiones en moneda extranjera y la correspondiente tabla de equivalencias entre ambas calificadoras. El Tabla nro. 6 muestra la tabla de equivalencias entre el rating asignado y las calificadoras de riesgo consideradas.

$RL_i$  = Es un rating relativo que va de 0 (nulo) a 5 (muy alto) y que se le asigna a cada emisión en relación al volumen operado promedio del último trimestre.

La medida de preferencia final, el  $RF$  y el  $RL$  de cada emisión se listan en la Tabla nro. 7 del anexo informativo.

Nota de relevancia nro. 1: En general, todas las O.N. consideradas en este reporte cotizan con tickers terminados en "D" y en "O". La diferencia entre éstas radica en la moneda en la que se negocian y liquidan en el mercado secundario:

O.N. con ticker terminado en "D": Se negocian y liquidan en dólares.

O.N. con ticker terminado en "O": Se negocian en pesos, aunque la ON puede estar originalmente emitida en dólares.

Dependiendo del tipo de inversor y según regulaciones vigentes en Argentina, es que se puede o no acceder a alguna de las O.N. disponibles en el mercado. Sucede lo mismo con la Ley aplicable. Por ejemplo, importadores que hayan accedido al

MULC no pueden, al momento de la publicación del presente, adquirir (en +90/-90 días) títulos emitidos bajo ley extranjera, más allá de la moneda de integración.

Nota de relevancia 2: En esta primera entrega, consideramos la liquidez de las O.Ns. según lo informado por BYMA. Sabemos que esto puede sobrestimar o, más importante, subestimar la profundidad de mercado de cada emisión en particular. Es nuestra intención seguir sumando fuentes de información de liquidez de las emisiones cubiertas en sucesivas entregas del presente reporte.

**Tabla nro. 2** - Variables consideradas por el sistema de ordenamiento cardinal CRITERIA

Ratio	Ratio de Endeudamiento	Apalancamiento Neto	Cobertura de Intereses	Razón Corriente	Margen de EBITDA
Tipo	Solvencia	Cobertura	Cobertura	Liquidez	Rentabilidad
Fórmula	Pasivo Total	Deuda Neta	EBITDA	Activos Corrientes	EBITDA LTM <sup>2</sup>
	Patrimonio Neto	EBITDA LTM <sup>1</sup>	Intereses	Pasivos Corrientes	Ventas LTM <sup>2</sup>
Interpretación	<p>Mide la proporción entre la deuda total de una empresa y su patrimonio neto.</p> <p>Indica cuánto financiamiento proviene de su pasivo en relación con sus recursos.</p> <p>Un ratio alto no siempre es malo, si la empresa genera suficiente flujo de caja para pagar la deuda.</p>	<p>Mide cuántos años le tomaría a una empresa pagar su deuda neta utilizando su EBITDA, suponiendo que todos sus beneficios operativos se destinan exclusivamente a pagar dicha deuda.</p> <p>Sirve para evaluar la solvencia financiera y la capacidad de pago de la deuda. Es clave en sectores con alto apalancamiento, como energía o telecomunicaciones.</p>	<p>Mide la capacidad de una empresa para cubrir sus costos financieros con su EBITDA.</p> <p>Se utiliza para evaluar la capacidad de la empresa para afrontar los intereses de su deuda.</p>	<p>Mide la capacidad de una empresa para cubrir sus obligaciones de corto plazo con sus activos de corto plazo.</p> <p>Sirve para analizar la solvencia a corto plazo y el riesgo financiero de la empresa.</p>	<p>Mide la rentabilidad operativa de una empresa, indicando qué porcentaje de los ingresos por ventas se convierte en EBITDA.</p> <p>Se utiliza para evaluar la eficiencia operativa y la capacidad de la empresa para generar ganancias.</p>
Criterio	<ul style="list-style-type: none"> <li>•Ratio bajo [<math>&lt; 0,5x</math>]</li> <li>•Ratio moderado bajo [<math>&lt; 1x</math>]</li> <li>•Ratio moderado [<math>&lt; 1,5x</math>]</li> <li>•Ratio moderado alto [<math>&lt; 2x</math>]</li> <li>•Ratio alto [<math>&lt; 2,5x</math>]</li> <li>•Ratio muy alto [<math>&gt; 2,5x</math>]</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>•Ratio bajo [<math>&lt; 1x</math>]</li> <li>•Ratio moderado bajo [<math>&lt; 2x</math>]</li> <li>•Ratio moderado [<math>&lt; 3x</math>]</li> <li>•Ratio moderado [<math>&lt; 4x</math>]</li> <li>•Ratio alto [<math>&gt; 4x</math>]</li> <li>•Ratio muy alto negativo [<math>&gt; 5x</math>] v [<math>&lt; 0x</math>]</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>•Ratio alto [<math>&gt; 4,5x</math>]</li> <li>•Ratio moderado alto [<math>&gt; 3,5x</math>]</li> <li>•Ratio moderado [<math>&gt; 2,5x</math>]</li> <li>•Ratio moderado bajo [<math>&gt; 1,5x</math>]</li> <li>•Ratio bajo [<math>&gt; 0,5x</math>]</li> <li>•Ratio muy bajo [<math>&lt; 0,5x</math>]</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>•Ratio alto [<math>&gt; 2x</math>]</li> <li>•Ratio moderado alto [<math>&gt; 1,6x</math>]</li> <li>•Ratio moderado [<math>&gt; 1,2x</math>]</li> <li>•Ratio moderado bajo [<math>&gt; 0,8x</math>]</li> <li>•Ratio bajo [<math>&gt; 0,4x</math>]</li> <li>•Ratio muy bajo [<math>&lt; 0,4x</math>]</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>•Ratio alto [<math>&gt; 60\%</math>]</li> <li>•Ratio moderado alto [<math>&gt; 45\%</math>]</li> <li>•Ratio moderado [<math>&gt; 30\%</math>]</li> <li>•Ratio moderado bajo [<math>&gt; 15\%</math>]</li> <li>•Ratio bajo [<math>&gt; 5\%</math>]</li> <li>•Ratio muy bajo [<math>&lt; 5\%</math>]</li> </ul>
Notas Metodológicas		<p>La deuda neta se obtiene como diferencia entre la deuda total y el monto de efectivo, equivalencias de efectivo e inversiones de corto plazo equiparables al efectivo declarados por la compañía.</p> <p>1. LTM: Últimos 12 meses</p>	<p>Se considera el EBITDA del trimestre como el resultado operativo de la compañía más las depreciaciones y amortizaciones (sin ajustes)</p>		<p>Se considera el EBITDA del trimestre como el resultado operativo de la compañía más las depreciaciones y amortizaciones (sin ajustes)</p> <p>2. LTM: Últimos 12 meses</p>

**Tabla nro. 3** – Universo de empresas consideradas, valores de las variables correspondientes al último trimestre disponible de 2024 y rating obtenido<sup>1</sup>.

Empresa	Sector	Ratio de Endeudamiento	Apalancamiento Neto	Cobertura de Intereses	Razón Corriente	Margen de EBITDA	Rating <sup>2</sup>
Aeropuertos Argentina 2000 S.A.	Logística & Infraestructura	0,85	1,40	3,91	1,15	0,17	3,20
Arcor S.A.I.C.	Alimentos	1,69	1,35	1,40	1,37	0,09	2,20
CAPEX S.A.	Petróleo & Gas	1,37	2,37	2,68	0,80	0,30	2,60
Cresud S.A.C.I.F. y A.	Agro	1,23	1,64	4,70	1,09	0,33	3,40
Edenor S.A.	Electricidad – Distribución	2,13	1,04	0,33	0,82	0,08	1,60
Genneia S.A.	Electricidad – Generación	3,23	4,50	2,79	0,62	0,70	2,00
IRSAS.A.	Bienes Raíces	0,96	0,98	2,16	0,82	0,52	3,40
Loma Negra Comp. Ind. Arg. S.A.	Materiales	0,81	1,05	1,37	1,29	0,24	2,80
Mastellone Hermanos S.A.	Alimentos	1,35	2,18	2,59	1,70	0,03	2,60
Pampa Energía S.A.	Petróleo & Gas	0,84	1,25	5,29	2,39	0,52	4,40
Pan American Energy S.L.	Petróleo & Gas	0,94	1,77	3,53	0,91	0,30	3,20
Pluspetrol S.A.	Petróleo & Gas	1,64	1,34	3,40	0,44	0,66	3,00
Raghsa S.A.	Bienes Raíces	0,83	-0,32	-20,69	6,77	-6,72	1,80
Tecpetrol S.A.	Petróleo & Gas	0,65	0,77	4,34	1,02	0,67	4,00
Telecom S.A.	Telecomunicaciones	0,95	2,36	5,15	0,40	0,27	3,00
T.G.S. S.A.	Petróleo & Gas	0,53	0,23	8,78	2,67	0,53	4,60
Vista Energy Argentina S.A.U.	Petróleo & Gas	1,29	0,69	25,86	0,59	0,67	3,80
YPF S.A.	Petróleo & Gas	1,37	1,53	4,99	0,88	0,26	3,20

1. Para el cálculo de los ratios, se consideraron los resultados y balances de las compañías expresados en USD, haciendo los ajustes necesarios en aquellas empresas que sólo presentan información en ARS.

2. Por su construcción, el rating puede ir tomar un valor mínimo de 0 a uno máximo de 5 puntos.

**Tabla nro. 4a** – Obligaciones Negociables bajo Ley Nueva York.

Sector	Empresa	Clase	ISIN	Especie	Precio <sup>1</sup>	TIR	M. Dur.	Vencimiento	Tipo	Cupón	Frecuencia	Calificación FIX - LP	Calificación Moody's ME
Petróleo & Gas	Pampa Energía	Clase 09	USP7464EAH91	MGC9	-71,75	5,48%	1,19	08-dic-26	fixed rate	9,50%	Semestral	AAA(arg)	n/a
	Pampa Energía	Clase 03	USP7464EAB22	MGC3	-106,75	8,30%	3,30	15-abr-29	fixed rate	9,13%	Semestral	AAA(arg)	n/a
	Pampa Energía	Clase 21	USP7464EAS56	MGCM	-107,10	7,42%	4,89	10-sep-31	fixed rate	7,95%	Semestral	AAA(arg)	n/a
	Pan American	Clase 09	XS2502495786	PNMC	-103,40	0,55%	0,39	21-jul-25	fixed rate	7,25%	Semestral	AAA(arg)	AAA.ar
	Pan American	Clase 12	USE7S78BAB82	PNDC	-107,25	5,36%	1,08	30-abr-27	fixed rate	9,13%	Semestral	AAA(arg)	AAA.ar
	Pan American	Clase 31	USE7S78BAC65	PNXC	-115,50	6,08%	4,74	30-abr-32	fixed rate	8,50%	Semestral	AAA(arg)	AAA.ar
	TGS	Clase 03	USP9308RBA07	TSC3	-107,60	7,28%	4,91	24-jul-31	fixed rate	8,50%	Semestral	B-	n/a
	Vista	Clase 27	USP9659RAA60	VSCT	-101,75	7,75%	6,70	10-dic-35	fixed rate	7,63%	Semestral	AAA(arg)	AAA.ar
	YPF	Clase 16	USP989MJBR17	YMCH	-31,72	8,23%	0,55	12-feb-26	f.r. step-up	4,0% / 9,0%	Trimestral	AAA(arg)	AAA.ar
	YPF	Clase 17	USP989MJBS99	YMC1	-107,25	6,81%	2,44	30-jun-29	f.r. step-up	2,5% / 9,0%	Semestral	AAA(arg)	AAA.ar
	YPF	Clase 39	USP989MJBE04	YCA6	-102,40	4,42%	0,40	28-jul-25	fixed rate	8,50%	Semestral	AAA(arg)	AAA.ar
	YPF	Clase 01	US984245AS99	YMC1	-107,00	7,11%	3,56	27-jun-29	fixed rate	8,50%	Semestral	AAA(arg)	AAA.ar
	YPF	Clase 28	USP989MJBU46	YMCU	-106,73	7,80%	2,99	17-ene-31	fixed rate	9,50%	Semestral	AAA(arg)	AAA.ar
	YPF	Clase 31	USP989MJBV29	YMCX	-109,95	7,63%	4,44	11-sep-31	fixed rate	8,75%	Semestral	AAA(arg)	AAA.ar
YPF	Clase 18	USP989MJBT72	YMCJ	-101,20	7,44%	5,31	30-sep-33	f.r. step-up	1,5% / 7,0%	Semestral	AAA(arg)	AAA.ar	
YPF	Clase 53	USP989MJBL47	YCAM	-99,50	7,66%	2,15	21-jul-27	fixed rate	6,95%	Semestral	AAA(arg)	AAA.ar	
Telefonía	Telecom	Clase 05	USP9028NAZ44	TLC5	-34,75	4,62%	0,43	06-ago-25	fixed rate	8,50%	Semestral	AA+(arg)	AA+.ar
	Telecom	Clase 01	USP9028NAV30	TLC1	-102,95	6,53%	1,29	18-jul-26	fixed rate	8,00%	Semestral	AA+(arg)	AA+.ar
	Telecom	Clase 21	USP9028NBT74	TLCM	-107,65	8,12%	4,16	18-jul-31	fixed rate	9,50%	Semestral	AA+(arg)	AA+.ar
Logística & Infraestructura	Aeropuertos Argentina	Clase 01	USP0092MAJ29	ARC1	-105,60	7,33%	3,52	01-ago-31	fixed rate	8,50%	Trimestral	AA+(arg)	AA+.ar
Electricidad - Generación	Capex	Clase 05	USP20058AE63	CAC5	-94,00	5,33%	1,82	25-ago-28	fixed rate	9,25%	Semestral	AA(arg)	n/a
	Genneia	Clase 31	USP46756BA25	GNCX	-63,69	7,27%	1,11	02-sep-27	fixed rate	8,75%	Semestral	A+(arg)	AA+.ar
Electricidad - Distribución	Edenor	Clase 01	USP3710FAM60	DNC1	-102,10	14,14%	0,19	12-may-25	fixed rate	9,75%	Semestral	A(arg)	A.ar

Sector	Empresa	Clase	ISIN	Especie	Precio <sup>1</sup>	TIR	M. Dur.	Vencimiento	Tipo	Cupón	Frecuencia	Calificación FIX - LP	Calificación Moody's ME
Bienes Raíces	IRSA	Clase 14	USP58809BH95	IRCF	-86,90	6,83%	1,80	22-jun-28	fixed rate	8,75%	Semestral	AA+(arg)	n/a
	Raghsa	Clase 04	USP79849AD07	RAC4	-105,00	7,47%	1,92	04-may-27	fixed rate	8,50%	Semestral	n/a	AA-ar
	Raghsa	Clase 05	USP79849AE89	RAC5	-104,50	8,00%	4,04	24-abr-30	fixed rate	8,25%	Semestral	n/a	AA-ar
Bancos	Banco Galicia	Clase 16	USP0R66CAB48	BYCH	-107,30	6,49%	3,05	10-oct-28	fixed rate	7,75%	Semestral	AAA(arg)	n/a
	Banco Galicia	Clase 02	USP0R66CAA64	BYC2	-97,51	10,91%	1,26	19-jul-26	fixed rate	7,96%	Semestral	AAA(arg)	n/a
	Macro	Clase A	USP1047VAF42	BACA	-102,00	6,94%	1,54	04-nov-26	fixed rate	6,75%	Semestral	AAA(arg)	AAA.ar
Alimentos	Arcor	Clase 18	USP04559AW36	RCCJ	-92,13	4,96%	1,24	09-oct-27	fixed rate	8,25%	Semestral	AAA(arg)	AAA.ar
	Mastellone	Clase G	USP6460MAK01	MTCG	-106,00	7,82%	1,20	30-jun-26	fixed rate	10,95%	Trimestral	n/a	A.ar

1. Para el cálculo de riesgos y retornos, se han utilizado precios indicativos "D" al 25-feb-2025. Fuente: BYMA.

#### Tabla nro. 4b – Obligaciones Negociables bajo Ley Argentina

Sector	Empresa	Clase	ISIN	Especie	Precio	TIR	M. Dur.	Vencimiento	Tipo	Cupón	Frecuencia	Calificación FIX - LP	Calificación Moody's ME
Petróleo & Gas	Pampa Energía	Clase 18	ARPAMP5600K9	MG CJ	-102,05	5,67%	0,50	08-sep-25	fixed rate	5,00%	Semestral	AAA(arg)	n/a
	Pampa Energía	Clase 16	ARPAMP5600I3	MG CH	-101,00	5,93%	0,65	04-nov-25	fixed rate	4,99%	Semestral	AAA(arg)	n/a
	Pampa Energía	Clase 20	AR0755405583	MG CL	-101,30	7,36%	0,99	26-mar-26	fixed rate	6,00%	Semestral	AAA(arg)	n/a
	Pampa Energía	Clase 22	AR0765746752	MG CN	-99,00	6,91%	3,12	04-oct-28	fixed rate	5,75%	Semestral	AAA(arg)	n/a
	Pan American	Clase 29	AR0956435116	PN VC	-100,00	3,99%	0,92	10-feb-26	fixed rate	2,99%	Semestral	AAA(arg)	AAA.ar
	Pan American	Clase 30	AR0365726709	PN WC	-103,00	5,60%	0,94	02-mar-26	fixed rate	5,70%	Semestral	AAA(arg)	AAA.ar
	Pluspetrol	Clase 01	AR0502588418	PL C1	-100,00	6,28%	2,60	27-ene-28	fixed rate	6,00%	Semestral	AAA(arg)	n/a
	Pluspetrol	Clase 02	AR0036431960	PL C2	-100,50	7,66%	4,00	27-ene-30	fixed rate	7,50%	Semestral	AAA(arg)	n/a
	Tecpetrol	Clase 07	AR0885645611	TTC7	-101,60	6,54%	1,07	22-abr-26	fixed rate	5,98%	Semestral	AAA(arg)	n/a
	Vista	Clase 23	AR0399155156	VSCO	-102,50	6,95%	1,80	06-mar-27	fixed rate	6,50%	Semestral	AAA(arg)	AAA.ar
	Vista	Clase 24	AR0637277028	VSCP	-105,20	7,23%	2,89	03-may-29	fixed rate	8,00%	Semestral	AAA(arg)	AAA.ar
	Vista	Clase 20	AROILG5600K6	VSCL	-100,00	7,42%	0,37	20-jul-25	fixed rate	4,50%	Trimestral	AAA(arg)	AAA.ar

Sector	Empresa	Clase	ISIN	Especie	Precio	TIR	M. Dur.	Vencimiento	Tipo	Cupón	Frecuencia	Calificación FIX - LP	Calificación Moody's ME
	Vista	Clase 26	AR0138120560	VSCR	-105,50	7,21%	4,39	10-oct-31	fixed rate	7,65%	Semestral	AAA(arg)	AAA.ar
	YPF	Clase 29	AR0202080054	YMCV	-100,50	6,98%	1,15	28-may-26	fixed rate	6,00%	Trimestral	AAA(arg)	AAA.ar
	YPF	Clase 25	ARYPFS5601W0	YMCQ	-100,00	6,21%	0,91	13-feb-26	fixed rate	5,00%	Semestral	AAA(arg)	AAA.ar
Materiales	Loma Negra	Clase 0	ARLOMA560041	LOC2	-101,00	6,87%	0,77	21-dic-25	fixed rate	6,50%	Semestral	AAA(arg)	n/a
	Loma Negra	Clase 03	ARLOMA560058	LOC3	-103,80	7,31%	0,95	11-mar-26	fixed rate	7,49%	Semestral	AAA(arg)	n/a
	Loma Negra	Clase 04	AR0400468127	LOC4	-101,00	6,96%	1,09	02-may-26	fixed rate	6,00%	Semestral	AAA(arg)	n/a
Electricidad - Distribución	Edenor	Clase 03	AR0140482933	DNC3	-106,50	7,43%	1,55	22-nov-26	fixed rate	9,75%	Semestral	A(arg)	A.ar
	Edenor	Clase 05	AR0674196495	DNC5	-105,60	7,96%	2,90	05-ago-28	fixed rate	9,50%	Semestral	A(arg)	A.ar
Bienes Raíces	IRSA	Clase 16	ARIRSA5600U6	IRCH	-100,50	7,27%	0,39	25-jul-25	fixed rate	7,00%	Semestral	AA+(arg)	n/a
	IRSA	Clase 17	ARIRSA5600W2	IRCI	-100,30	6,18%	0,74	07-dic-25	fixed rate	5,00%	Semestral	AA+(arg)	n/a
	IRSA	Clase 20	AR0200915251	IRCL	-100,30	6,94%	1,20	10-jun-26	fixed rate	6,00%	Semestral	AA+(arg)	n/a
	IRSA	Clase 18	AR0961375257	IRCJ	-103,30	7,18%	1,78	28-feb-27	fixed rate	7,00%	Semestral	AA+(arg)	n/a
Alimentos	Arcor	Clase 21	ARARCS5600I4	RCCM	-100,25	4,85%	0,71	22-nov-25	fixed rate	3,75%	Semestral	AAA(arg)	AAA.ar
Agro	Cresud	Clase 38	ARCRE55600V9	CS38	-102,00	7,34%	0,95	03-mar-26	fixed rate	8,00%	Semestral	AA+(arg)	n/a
	Cresud	Clase 45	AR0529152206	CS45	-99,00	8,44%	1,35	22-ago-26	fixed rate	6,00%	Semestral	AA+(arg)	n/a
	Cresud	Clase 44	AR0941280056	CS44	-98,51	7,37%	1,74	17-ene-27	fixed rate	6,00%	Semestral	AA+(arg)	n/a

2. Para el cálculo de riesgos y retornos, se han utilizado precios indicativos "D" al 25-feb-2025. Fuente: BYMA.

## 5. Nuestra recomendación

Es importante tener en cuenta que el reporte recomienda créditos en relación a la solidez del emisor y la liquidez de la obligación. El rendimiento de una emisión en particular, dependerá de su precio al momento de su evaluación. Los precios y las TIRes utilizadas en el reporte tienen un propósito meramente ilustrativo.

El método descrito permite entonces ordenar cardinalmente a todas las emisiones consideradas en el presente reporte, asignándole a cada una de ellas una calificación global que puede tomar cualquier valor entre un mínimo de 0 y un máximo de 5 puntos. La Tabla nro. 5 enumera entonces las 5 obligaciones negociables que obtuvieron la mejor calificación relativa para el trimestre en curso, evitando repetir el emisor (en otras palabras, si entre las primeras 5 “mejores” emisiones se repite un emisor, se busca la siguiente emisión del ranking que provenga de un emisor aún no incluido en el conjunto.)

**Tabla nro. 5** – Las 5 emisiones negociables con mejor calificación relativa, evitando la repetición de emisor.

Empresa	Bono	ISIN	Rating Total (RT ON)
Vlsta	VSCR	AR0138120560	4,32
YPF	YMCI	USP989MJBS99	4,28
Pampa Energía	MGCM	USP7464EAS56	4,16
Pan American Energy	PNXC	USE7S78BAC65	4,08
Tecpetrol	TTC7	AR0885645611	4,00

## 6. Conclusión

En conclusión, este reporte tiene como objetivo proporcionar un marco analítico para evaluar oportunidades dentro del universo de las obligaciones negociables argentinas. Sin embargo, es imprescindible que el inversor complemente este análisis con una comprensión integral del riesgo inherente a estos instrumentos. Aspectos como la liquidez del bono son críticos, ya que un spread amplio entre puntas o una profundidad limitada en el mercado secundario pueden afectar significativamente la capacidad de deshacer posiciones sin incurrir en pérdidas.

Asimismo, el perfil crediticio de cada emisor no debe analizarse de manera aislada, sino en función de su sector y del entorno macroeconómico general. Factores como la volatilidad cambiaria, la evolución de tasas de interés locales e internacionales, los riesgos regulatorios y la capacidad de acceso al mercado de financiamiento pueden modificar rápidamente la percepción de riesgo de un crédito. En este sentido, cambios adversos en la situación fiscal y monetaria del país pueden generar un deterioro en el costo del capital de las compañías, impactando sus métricas de cobertura y su capacidad de pago.



Por otro lado, eventos exógenos, como modificaciones en la normativa impositiva o restricciones en el mercado de cambios, pueden comprometer la estabilidad financiera de los emisores, especialmente aquellos con exposición a deuda en moneda extranjera. Además, shocks globales —como movimientos en las tasas de la Reserva Federal, interrupciones en las cadenas de suministro o cambios en los precios de los commodities— pueden afectar la generación de ingresos de las compañías y, en última instancia, su calidad crediticia.

Dado este panorama, resulta clave no solo analizar la estructura del bono y sus covenants, sino también monitorear de manera continua la evolución de los riesgos idiosincráticos y sistémicos que podrían afectar la capacidad de repago del emisor. En última instancia, este reporte debe interpretarse como un insumo dentro de un proceso de análisis amplio y continuo, donde la diversificación, la gestión de riesgos y la flexibilidad ante cambios de escenario sean pilares fundamentales en la estrategia de inversión.

**Tabla no. 6** – Listado de emisiones y su correspondiente rating CRITERIA, rating FIX, rating de liquidez y rating total

**Bonos Corporativos bajo Ley Nueva York**

Sector	Empresa	Clase	ISIN	Especie	Rating CRITERIA	Rating Califica.	Rating de liquidez	Rating Total
Petróleo & Gas	Pampa Energía	Clase 09	USP7464EAH91	MGC9	4,4	5	0	3,76
	Pampa Energía	Clase 03	USP7464EAB22	MGC3	4,4	5	0	3,76
	Pampa Energía	Clase 21	USP7464EAS56	MGCM	4,4	5	2	4,16
	Pan American Energy	Clase 09	XS2502495786	PNMC	3,2	5	0	3,28
	Pan American Energy	Clase 12	USE7S78BAB82	PNDC	3,2	5	1	3,48
	Pan American Energy	Clase 31	USE7S78BAC65	PNXC	3,2	5	4	4,08
	TGS	Clase 03	USP9308RBA07	TSC3	4,6	0	4	2,64
	Vista	Clase 27	USP9659RAA60	VSCT	3,8	5	1	3,72
	YPF	Clase 16	USP989MJBR17	YMCH	3,2	5	3	3,88
	YPF	Clase 17	USP989MJBS99	YMCI	3,2	5	5	4,28
	YPF	Clase 39	USP989MJBE04	YCA6	3,2	5	0	3,28
	YPF	Clase 01	US984245AS99	YMC1	3,2	5	0	3,28
	YPF	Clase 28	USP989MJBU46	YMCU	3,2	5	0	3,28
	YPF	Clase 31	USP989MJBV29	YMCX	3,2	5	5	4,28
	YPF	Clase 18	USP989MJBT72	YMCJ	3,2	5	5	4,28
YPF	Clase 53	USP989MJBL47	YCAM	3,2	5	0	3,28	
Telefonía	Telecom	Clase 05	USP9028NAZ44	TLC5	3	4	1	3,00
	Telecom	Clase 01	USP9028NAV30	TLC1	3	4	3	3,40
	Telecom	Clase 21	USP9028NBT74	TLCM	3	4	5	3,80
Logística & Infraestructura	Aeropuertos Argentina	Clase 01	USP0092MAJ29	ARC1	3,2	4	2	3,28
Electricidad Generación	Capex	Clase 05	USP20058AE63	CAC5	2,6	4	0	2,64
	Genneia	Clase 31	USP46756BA25	GNCX	2	3	2	2,40
Electricidad Distribución	Edenor	Clase 01	USP3710FAM60	DNC1	1,6	3	0	1,84
Bienes Raíces	IRSA	Clase 14	USP58809BH95	IRCF	3,4	4	2	3,36
	Raghsa	Clase 04	USP79849AD07	RAC4	1,8	4	0	2,32
	Raghsa	Clase 05	USP79849AE89	RAC5	1,8	4	0	2,32
Bancos	Banco Galicia	Clase 16	USPOR66CAB48	BYCH	N/A	5	2	2,40
	Banco Galicia	Clase 02	USPOR66CAA64	BYC2	N/A	5	0	2,00
	Macro	Clase A	USP1047VAF42	BACA	N/A	5	0	2,00
Alimentos	Arcor	Clase 18	USP04559AW36	RCCJ	2,2	5	2	3,28
	Mastellone	Clase G	USP6460MAK01	MTCG	2,6	3	2	2,64

**Tabla nro. 6** – Listado de emisiones y su correspondiente rating CRITERIA, rating FIX, rating de liquidez y rating total

**Bonos Corporativos bajo Ley Argentina**

Sector	Empresa	Clase	ISIN	Especie	Rating CRITERIA	Rating Califica.	Rating de liquidez	Rating Total
Petróleo & Gas	Pampa Energía	Clase 18	ARPAMP5600K9	MG CJ	4,4	5	1	3,96
	Pampa Energía	Clase 16	ARPAMP5600I3	MG CH	4,4	5	1	3,96
	Pampa Energía	Clase 20	AR0755405583	MG CL	4,4	5	0	3,76
	Pampa Energía	Clase 22	AR0765746752	MG CN	4,4	5	0	3,76
	Pan American Energy	Clase 29	AR0956435116	PN VC	3,2	5	0	3,28
	Pan American Energy	Clase 30	AR0365726709	PN WC	3,2	5	0	3,28
	Pluspetrol	Clase 01	AR0502588418	PL C1	3,0	5	0	3,20
	Pluspetrol	Clase 02	AR0036431960	PL C2	3,0	5	0	3,20
	Tecpetrol	Clase 07	AR0885645611	TT C7	4,0	5	2	4,00
	Vista	Clase 23	AR0399155156	VS CO	3,8	5	2	3,92
	Vista	Clase 24	AR0637277028	VS CP	3,8	5	0	3,52
	Vista	Clase 20	AROILG5600K6	VS CL	3,8	5	0	3,52
	Vista	Clase 26	AR0138120560	VS CR	3,8	5	4	4,32
	YPF	Clase 29	AR0202080054	YM CV	3,2	5	2	3,68
YPF	Clase 25	ARYPFS5601W0	YM CQ	3,2	5	4	4,08	
Materiales	Loma Negra	Clase 0	ARLOMA560041	LO C2	2,8	5	1	3,32
	Loma Negra	Clase 03	ARLOMA560058	LO C3	2,8	5	0	3,12
	Loma Negra	Clase 04	AR0400468127	LO C4	2,8	5	0	3,12
Electricidad Distribución	Edenor	Clase 03	AR0140482933	DN C3	1,6	3	3	2,44
	Edenor	Clase 05	AR0674196495	DN C5	1,6	3	3	2,44
Bienes Raíces	IRSA	Clase 16	ARIRSA5600U6	IR CH	3,4	4	0	2,96
	IRSA	Clase 17	ARIRSA5600W2	IR CI	3,4	4	0	2,96
	IRSA	Clase 20	AR0200915251	IR CL	3,4	4	0	2,96
	IRSA	Clase 18	AR0961375257	IR CJ	3,4	4	0	2,96
Alimentos	Arcor	Clase 21	ARARCS5600I4	RCC M	2,2	5	0	2,88
Agro	Cresud	Clase 38	ARCRE55600V9	CS 38	3,4	4	0	2,96
	Cresud	Clase 45	AR0529152206	CS 45	3,4	4	0	2,96
	Cresud	Clase 44	AR0941280056	CS 44	3,4	4	0	2,96

**Tabla nro. 7** – Tabla de equivalencias entre el rating asignado y las calificadoras de riesgo consideradas

<b>FIX SCR</b>	<b>Moody's</b>	<b>Rating Calificadora</b>
AAA+(arg)	AAA+.ar	5
AAA(arg)	AAA.ar	5
AAA-(arg)	AAA-.ar	5
AA+(arg)	AA+.ar	4
AA(arg)	AA.ar	4
AA-(arg)	AA-.ar	4
A+(arg)	A+.ar	3
A(arg)	A.ar	3
A-(arg)	A-.ar	3
BBB+(arg)	BBB+.ar	2
BBB(arg)	BBB.ar	2
BBB-(arg)	BBB-.ar	2
BB+(arg)	BB+.ar	1
BB(arg)	BB.ar	1
BB-(arg)	BB-.ar	1
B+(arg)	B+.ar	1
B(arg)	B.ar	1
B-(arg)	B-.ar	1
CCC+(arg)	CCC+.ar	0
CCC(arg)	CCC.ar	0
CCC-(arg)	CCC-.ar	0
CC+(arg)		0
CC(arg)	CC.ar	0
CC-(arg)		0
C+(arg)		0
C(arg)		0
C-(arg)		0
D(arg)	D.ar	0

Gráfico nro. 5 – Curva riesgo-retorno de obligaciones negociables argentinas. Emisiones bajo Ley Nueva York

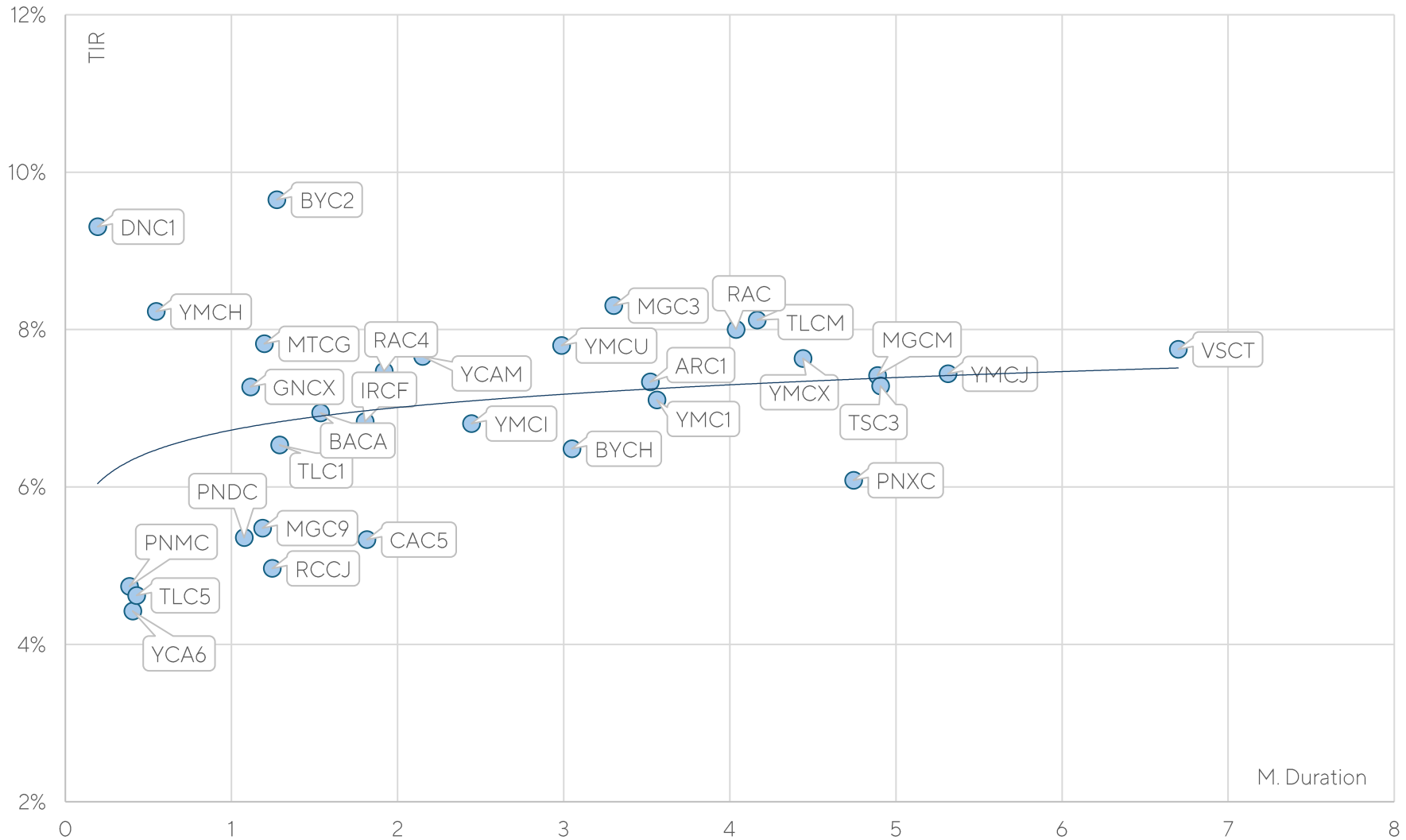
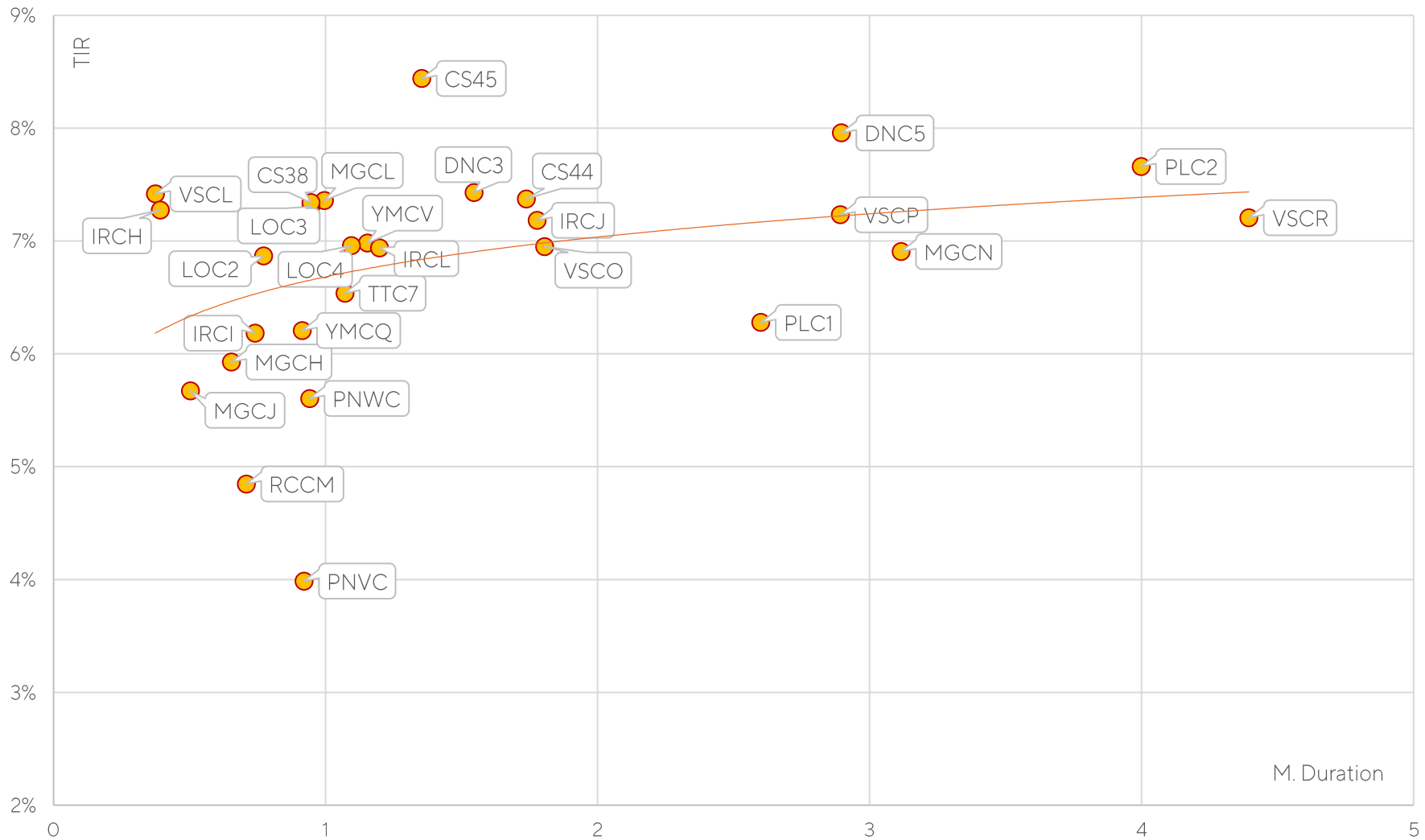
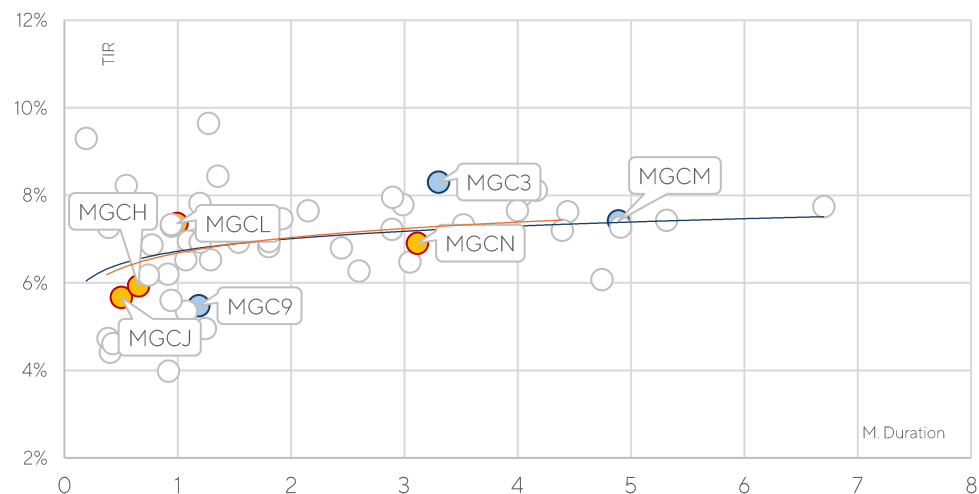


Gráfico no. 5 – Curva riesgo-retorno de obligaciones negociables argentinas. Emisiones bajo Ley Argentina



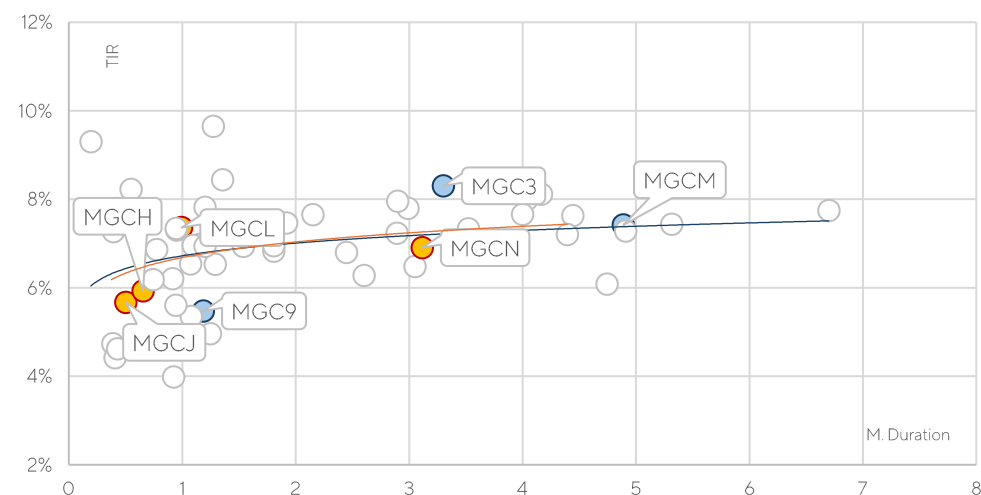
Empresa	<b>Pampa Energía S.A.</b>
Descripción	Pampa Energía es una compañía energética integrada de Argentina. La empresa opera a través de los segmentos de generación de electricidad, petróleo y gas, petroquímicos y otros negocios.
Calificación FIX SCR	LP: AAA(arg)   CP: A1+(arg)   Estable
Calificación Moody's	N/A
Redes	pampa.com   X: N/A   LinkedIn: pampa-energia
Relaciones Institucionales	Lida Wang   investor@pampa.com

## Sector: Petróleo & Gas



Título	<b>MGCJ</b>	<b>MGCH</b>	<b>MGCL</b>	<b>MGCN</b>	<b>MGC3</b>
ISIN	ARPAMP5600K9	ARPAMP5600I3	AR0755405583	AR0765746752	USP7464EAB22
Clase	18	16	20	22	03
Ley	CABA, Argentina	CABA, Argentina	CABA, Argentina	CABA, Argentina	Nueva York, EUA
Vencimiento	8 de septiembre de 2025	4 de noviembre de 2025	26 de marzo de 2026	4 de octubre de 2028	15 de abril de 2029
Tipo de cupón	Fijo	Fijo	Fijo	Fijo	Fijo
Cupón	5,00%	4,99%	6,00%	5,75%	9,125%
Forma de Pago	Semestral	Semestral	Semestral	Semestral	Semestral
Tipo de Amortización	Bullet	Bullet	Bullet	Bullet	Bullet
Moneda	USD MEP	USD MEP	USD	USD MEP	USD

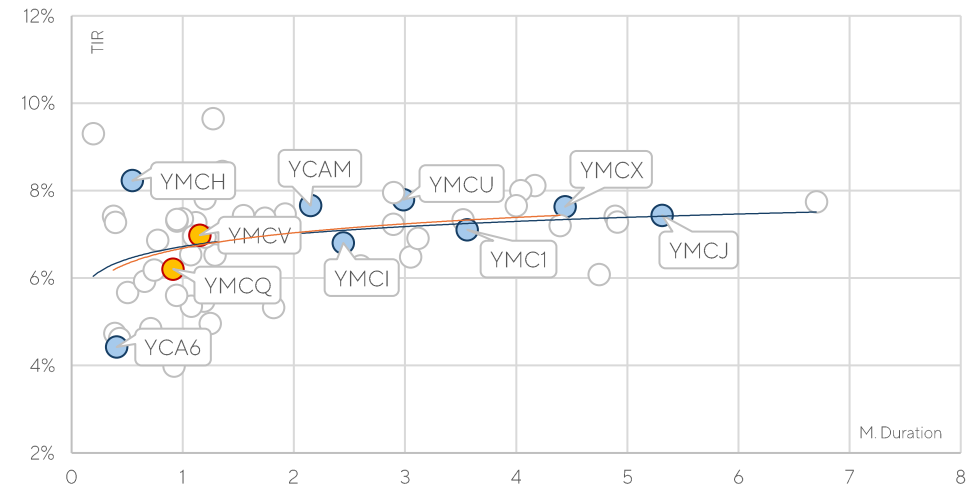
Empresa	<b>Pampa Energía S.A.</b>
Descripción	Pampa Energía es una compañía energética integrada de Argentina. La empresa opera a través de los segmentos de generación de electricidad, petróleo y gas, petroquímicos y otros negocios.
Calificación FIX SCR	LP: AAA(arg)   CP: A1+(arg)   Estable
Calificación Moody's	N/A
Redes	pampa.com   X: N/A   LinkedIn: pampa-energia
Relaciones Institucionales	Lida Wang   investor@pampa.com



Título	<b>MGCM</b>	<b>MGC9</b>
ISIN	USP7464EAS56	USP7464EAH91
Clase	21	09
Ley	Nueva York, EUA	Nueva York, EUA
Vencimiento	10 de septiembre de 2031	08 de diciembre de 2026
Tipo de cupón	Fijo	Fijo
Cupón	7,95%	9,50%
Forma de Pago	Semestral	Semestral
Tipo de Amortización	Bullet	Bullet
Moneda	USD	USD
Callable		

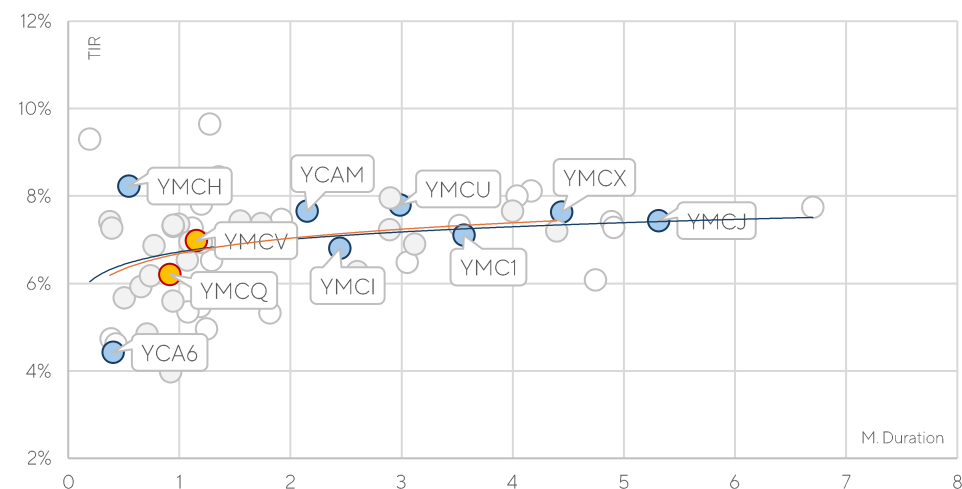


Empresa	<b>YPF S.A.</b>
Descripción	YPF es la principal empresa energética de Argentina, especializada en la exploración, producción, refinación y distribución de petróleo, gas y combustibles.
Calificación FIX SCR	LP: AAA(arg)   CP: A1+(arg)   Estable
Calificación Moody's	ML: AAA.ar   ME: AAA.ar   Estable
Redes	ypf.com   X: @YPFoficial   LinkedIn: ypf-s-a-
Relaciones Institucionales	Margarita Chun   inversoresYPF@ypf.com



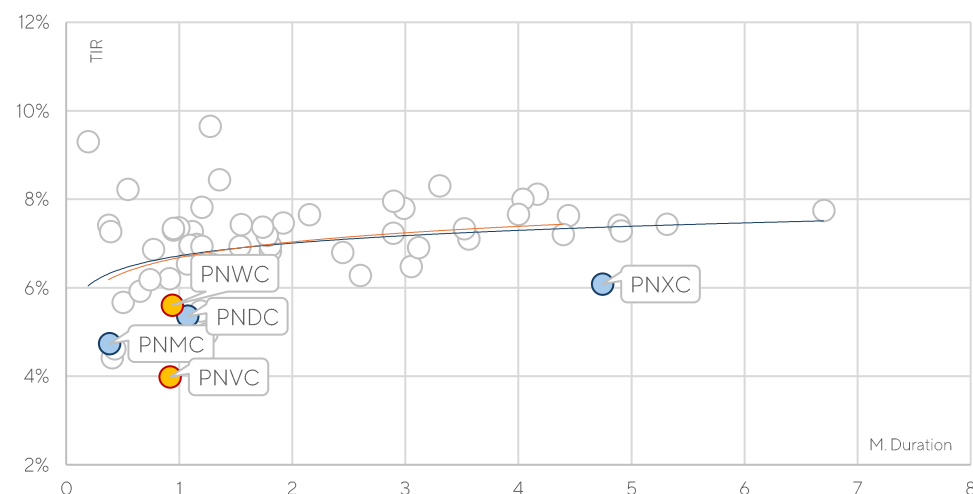
Título	<b>YMCE</b>	<b>YCA6</b>	<b>YMCH</b>	<b>YCAM</b>	<b>YMC1</b>
ISIN	USP989MJBQ34	USP989MJBE04	USP989MJBR17	USP989MJBL47	US984245AS99
Clase	13	39	16	53	01
Ley	Nueva York, EUA	Nueva York, EUA	Nueva York, EUA	Nueva York, EUA	Nueva York, EUA
Vencimiento	23 de marzo de 2025	28 de julio de 2025	12 de febrero de 2026	21 de julio de 2027	27 de junio de 2029
Tipo de cupón	Fijo	Fijo	Fijo, step-up	Fijo	Fijo
Cupón	8,50%	8,50%	4,00% - 9,00%	6,95%	8,50%
Forma de Pago	Semestral	Semestral	Trimestral	Semestral	Semestral
Tipo de Amortización	Parcial, en 8 cuotas semestrales	Bullet	Parcial, en 13 cuotas trimestrales	Bullet	Bullet
Moneda	USD	USD	USD	USD	USD

Empresa	<b>YPF S.A.</b>
Descripción	YPF es la principal empresa energética de Argentina, especializada en la exploración, producción, refinación y distribución de petróleo, gas y combustibles.
Calificación FIX SCR	LP: AAA(arg)   CP: A1+(arg)   Estable
Calificación Moody's	ML: AAA.ar   ME: AAA.ar   Estable
Redes	ypf.com   X: @YPFoficial   LinkedIn: ypf-s-a-
Relaciones Institucionales	Margarita Chun   inversoresYPF@ypf.com



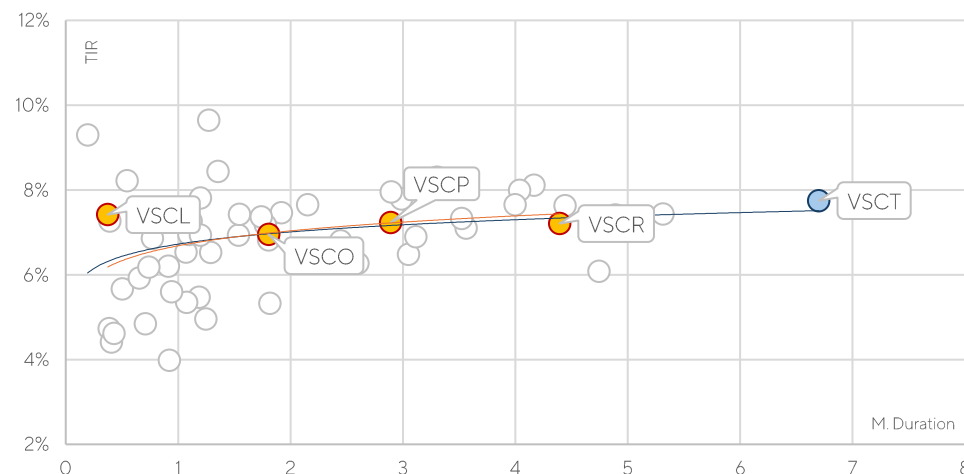
Título	YMCI	YMCU	YMCV	YMCX	YMCQ
ISIN	USP989MJBS99	USP989MJBU46	ARO202080054	USP989MJBV29	ARYPFS5601W0
Clase	17	28	29	31	25
Ley	Nueva York, EUA	Nueva York, EUA	CABA, Argentina	Nueva York, EUA	CABA, Argentina
Vencimiento	30 de junio de 2029	17 de enero de 2031	28 de mayo de 2026	11 de septiembre de 2031	13 de febrero de 2026
Tipo de cupón	Fijo, step-up	Fijo	Fijo	Fijo	Fijo
Cupón	2,50% - 9,00%	9,5%	6,00%	8,75%	5,00%
Forma de Pago	Semestral	Semestral	Trimestral	Semestral	Semestral
Tipo de Amortización	Parcial, en 7 cuotas semestrales	Parcial, en 10 cuotas semestrales	Bullet	Parcial, en 3 cuotas anuales	Bullet
Moneda	USD	USD	USD	USD	USD

Empresa	<b>Pan American Energy S.L.</b>
Descripción	PAE es una empresa energética argentina dedicada a la exploración, producción y comercialización de petróleo y gas natural. Tiene operaciones en la Cuenca del Golfo San Jorge y otras regiones.
Calificación FIX SCR	LP: AAA(arg)   CP: A1+(arg)   Estable
Calificación Moody's	ML: AAA.ar   ME: AAA.ar   Estable
Redes	www.pan-energy.com   X: N/A   LinkedIn: pan-american-energy
Relaciones Institucionales	panamericanenergy@pan-energy.com



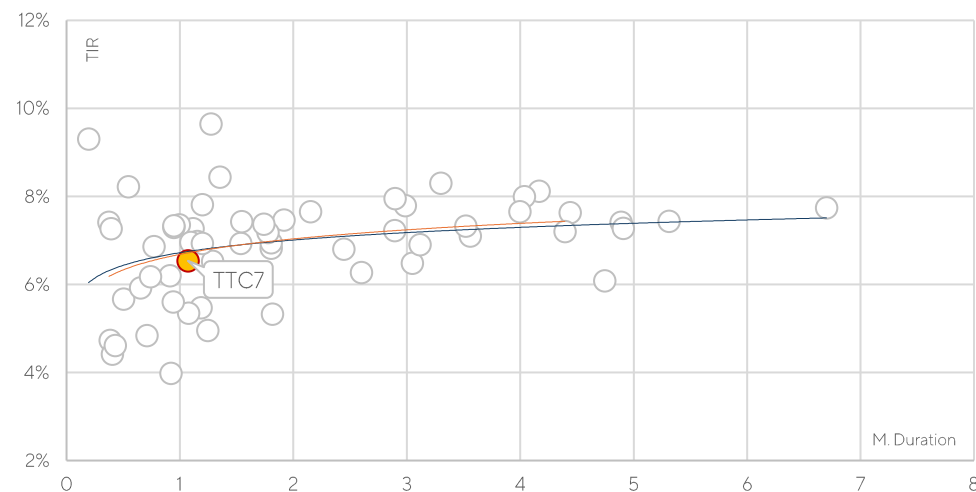
Título	<b>PNMC</b>	<b>PNDC</b>	<b>PNXC</b>	<b>PNVC</b>	<b>PNWC</b>
ISIN	XS2502495786	USE7S78BAB82	USE7S78BAC65	AR0956435116	AR0365726709
Clase	09	12	31	29	30
Ley	Nueva York, EUA	Nueva York, EUA	Nueva York, EUA	CABA, Argentina	CABA, Argentina
Vencimiento	21 de julio de 2025	30 de abril de 2027	30 de abril de 2032	10 de febrero de 2026	2 de marzo de 2026
Tipo de cupón	Fijo	Fijo	Fijo	Fijo	Fijo
Cupón	7,25%	9,125%	8,50%	2,99%	5,70%
Forma de Pago	Semestral	Semestral	Semestral	Semestral	Semestral
Tipo de Amortización	Bullet	Parcial, en 5 cuotas semestrales	Parcial, en 3 cuotas	Bullet	Bullet
Moneda	USD	USD	USD	USD	USD

Empresa	<b>Vista Energy Argentina S.A.U.</b>
Descripción	Vista Oil & Gas S.A. es una empresa energética argentina especializada en la exploración y producción de petróleo y gas. Se enfoca principalmente en la explotación de recursos no convencionales en la Cuenca Neuquina y otras regiones de Argentina.
Calificación FIX SCR	LP: AAA(arg)   CP: A1+(arg)   Estable
Calificación Moody's	ML: AAA.ar   ME: AAA.ar   Estable
Redes	vistaenergy.com   X: N/A   LinkedIn: vistaenergy
Relaciones Institucionales	Alejandro Cherñacov   ir@vistaenergy.com



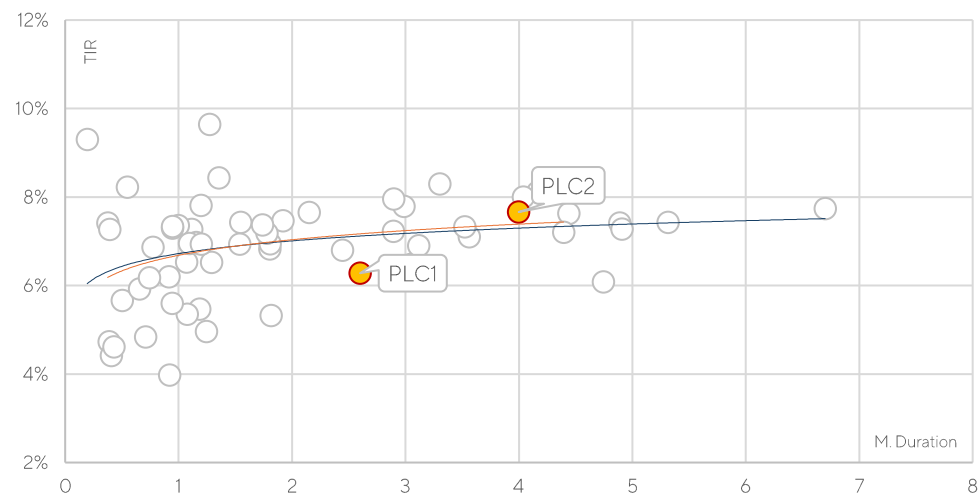
Título	<b>VSCL</b>	<b>VSCO</b>	<b>VSCP</b>	<b>VSCR</b>	<b>VSCT</b>
ISIN	AROILG5600K6	AR0399155156	AR0637277028	AR0138120560	USP9659RAA60
Clase	20	23	24	26	27
Ley	CABA, Argentina	CABA, Argentina	CABA, Argentina	CABA, Argentina	Nueva York, EUA
Vencimiento	20 de julio de 2025	6 de marzo de 2027	3 de mayo de 2029	10 de octubre de 2031	10 de diciembre de 2035
Tipo de cupón	Fijo	Fijo	Fijo	Fijo	Fijo
Cupón	4,50%	6,50%	8,00%	7,65%	7,625%
Forma de Pago	Trimestral	Semestral	Semestral	Semestral	Semestral
Tipo de Amortización	Bullet	Bullet	Parcial, en 4 cuotas semestrales	Parcial, en 3 cuotas anuales	Parcial, en 3 cuotas anuales
Moneda	USD	USD	USD	USD	USD

Empresa	<b>Tecpetrol S.A.</b>
Descripción	Tecpetrol S.A. es una empresa argentina dedicada a la exploración, producción y comercialización de petróleo y gas natural. Forma parte del grupo Techint, y opera en varios países de América Latina, como Argentina, Perú y Bolivia.
Calificación FIX SCR	LP: AAA(arg)   CP: N/A   Estable
Calificación Moody's	N/A
Redes	tecpetrol.com   X: @tecpetrol   LinkedIn: tecpetrol
Relaciones Institucionales	<a href="https://www.tecpetrol.com/es/contacto?tab=relacion-con-inversores#contacto">https://www.tecpetrol.com/es/contacto?tab=relacion-con-inversores#contacto</a>



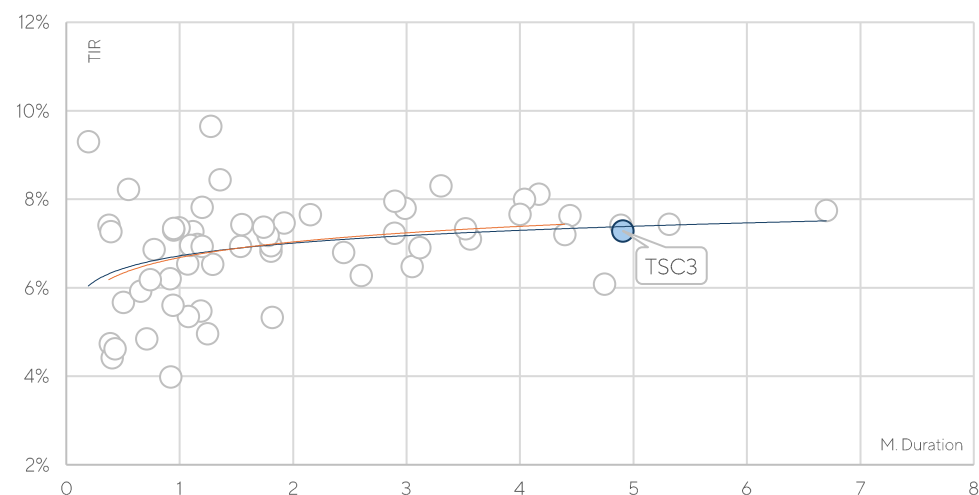
Título	<b>TTC7</b>
ISIN	AR0885645611
Clase	07
Ley	CABA, Argentina
Vencimiento	22 de abril de 2026
Tipo de cupón	Fijo
Cupón	5,98%
Forma de Pago	Semestral
Tipo de Amortización	Bullet
Moneda	USD

Empresa	<b>Pluspetrol S.A.</b>
Descripción	Pluspetrol S.A. es una empresa multinacional argentina dedicada a la exploración, producción y comercialización de petróleo y gas. Opera en varias regiones de América Latina, África y otras partes del mundo.
Calificación FIX SCR	LP: AAA(arg)   CP: N/A   Estable
Calificación Moody's	N/A
Redes	pluspetrol.net   X: N/A   LinkedIn: pluspetrol
Relaciones Institucionales	Martín José Sapello Bonfiglio   msapello@pluspetrol.com



Título	<b>PLC1</b>	<b>PLC2</b>
ISIN	AR0502588418	AR0502588418
Clase	Clase 01	Clase 02
Ley	Argentina	Argentina
Vencimiento	27 de enero de 2028	27 de enero de 2030
Tipo de cupón	Fijo	Fijo
Cupón	6,00%	7,50%
Forma de Pago	Semestral	Semestral
Tipo de Amortización	Bullet	Bullet
Moneda	USD	USD

Empresa	<b>Transportadora de Gas del Sur S.A.</b>
Descripción	TGS es una empresa argentina líder en transporte de gas natural y producción de líquidos de gas. Opera el mayor sistema de gasoductos del país, abasteciendo a industrias, distribuidoras y generadoras de energía.
Calificación FIX SCR	N/A
Calificación Moody's	ML: AA-.ar   ME: AA-.ar   Estable
Redes	tgs.com.ar   X: @TGS_energia   LinkedIn: tgs_2
Relaciones Institucionales	Carlos Almagro   inversores@tgs.com.ar

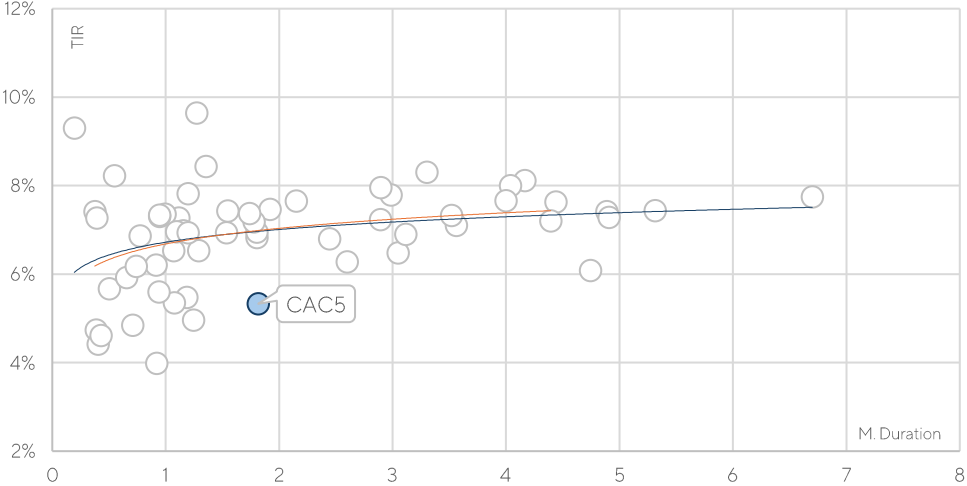


Título	<b>TSC3</b>
ISIN	USP9308RBA07
Clase	03
Ley	Nueva York, EUA
Vencimiento	24 de julio de 2031
Tipo de cupón	Fijo
Cupón	8,50%
Forma de Pago	Semestral
Tipo de Amortización	Bullet
Moneda	USD

Empresa	<b>CAPEX S.A.</b>
Descripción	CAPEX S.A. es una empresa argentina dedicada a la generación de energía y la producción de hidrocarburos. Opera centrales térmicas y renovables, con foco en la generación eléctrica a gas y energías limpias.
Calificación FIX SCR	LP: AA(arg)   CP: N/A   Estable
Calificación Moody's	N/A
Redes	capex.com.ar   X: N/A   LinkedIn: somoscapex
Relaciones Institucionales	info@grupocapex.com

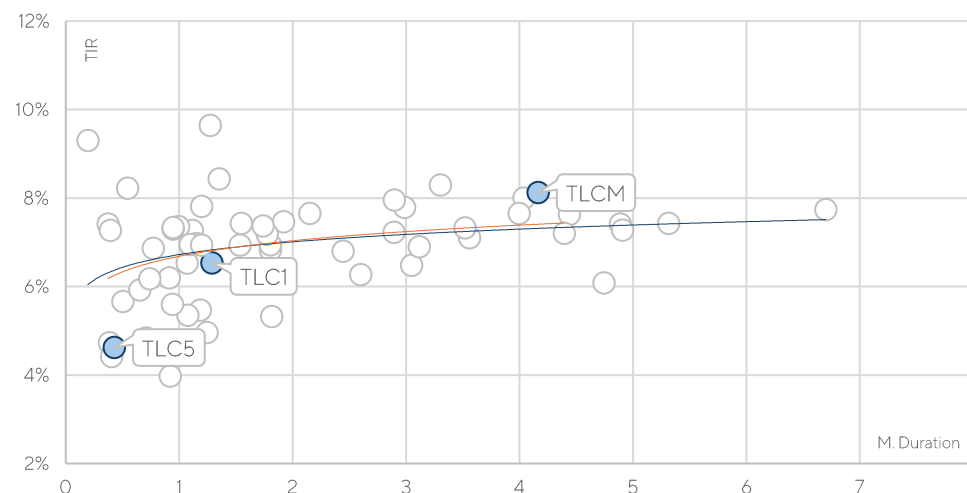
Título	<b>CAC5</b>
ISIN	USP20058AE63
Clase	05
Ley	Nueva York, EUA
Vencimiento	25 de agosto de 2028
Tipo de cupón	Fijo
Cupón	9,25%
Forma de Pago	Semestral
Tipo de Amortización	Parcial, en 8 cuotas semestrales
Moneda	USD

**Sector: Petróleo & Gas**



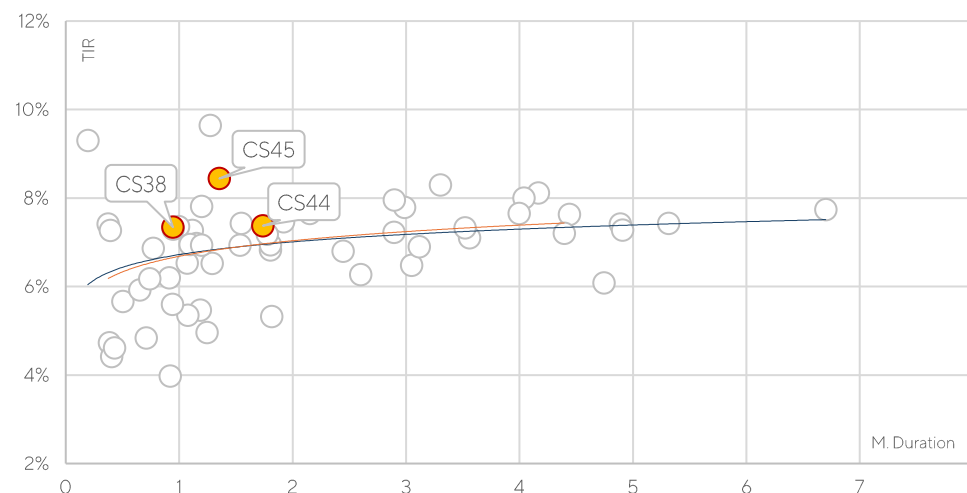


Empresa	<b>Telecom S.A.</b>
Descripción	Telecom es una empresa argentina líder en telecomunicaciones, que ofrece servicios de telefonía fija, móvil, internet y televisión por cable. Opera bajo diversas marcas, como Personal (telefonía móvil) y Cablevisión (televisión por cable e internet).
Calificación FIX SCR	LP: AA+(arg)   CP: N/A   Estable
Calificación Moody's	ML: AA+.ar   ME: AA+.ar   Estable
Redes	telecom.com.ar   X: @TelecomEmpresas   LinkedIn: telecom-argentina
Relaciones Institucionales	Luis F. Rial Ubago   lfrialubago@teco.com.ar



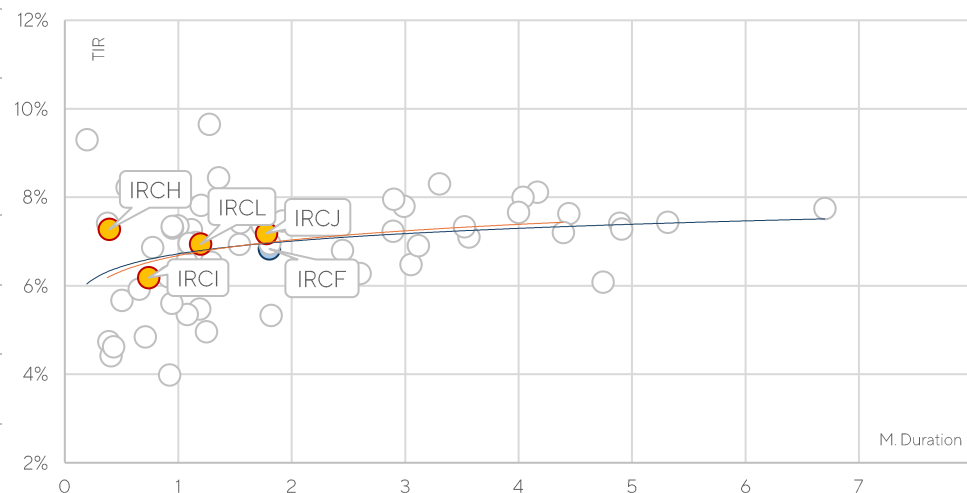
Título	<b>TLC5</b>	<b>TLC1</b>	<b>TLCM</b>
ISIN	USP9028NAZ44	USP9028NAV30	USP9028NBT74
Clase	Clase 5	Clase 1	Clase 21
Ley	Nueva York, EUA	Nueva York, EUA	Nueva York, EUA
Vencimiento	6 de agosto de 2025	18 de julio de 2026	18 de julio de 2031
Tipo de cupón	Fijo	Fijo	Fijo
Cupón	8,50%	8,00%	9,50%
Forma de Pago	Semestral	Semestral	Semestral
Tipo de Amortización	Parcial, en 4 cuotas anuales <sup>1</sup>	Bullet	Parcial, en 3 cuotas anuales
Moneda	USD	USD	USD

Empresa	<b>Cresud SACIFyA</b>
Descripción	Cresud es una empresa argentina dedicada a la producción y comercialización de productos agrícolas, ganaderos y forestales. Gestiona grandes áreas de tierras agrícolas y ganaderas en Argentina y otros países de América Latina.
Calificación FIX SCR	LP: AA+(arg)   CP: A1+(arg)   Estable
Calificación Moody's	N/A
Redes	cresud.com.ar   X: @CRESUDIR   LinkedIn: cresud
Relaciones Institucionales	ir@cresud.com.ar



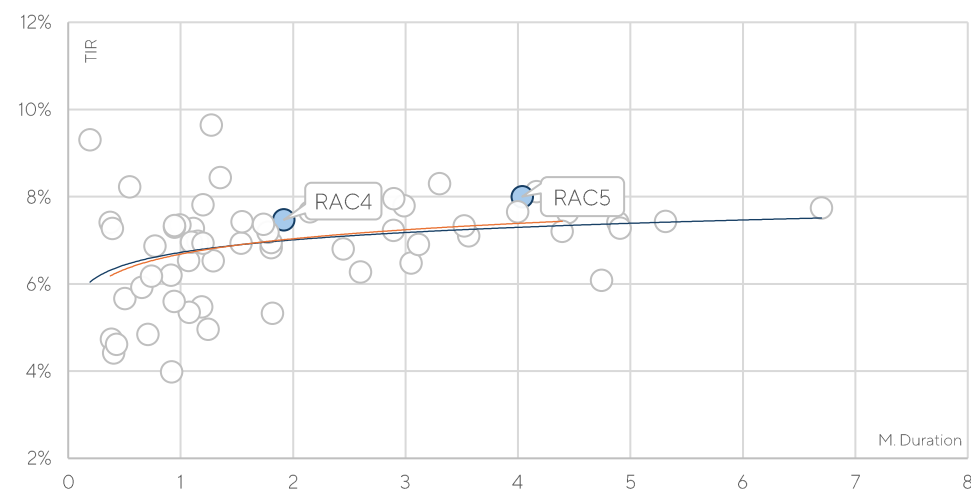
Título	<b>CS38</b>	<b>CS45</b>	<b>CS44</b>
ISIN	ARCRES5600V9	AR0529152206	AR0941280056
Clase	38	45	44
Ley	CABA, Argentina	CABA, Argentina	CABA, Argentina
Vencimiento	3 de marzo de 2026	22 de agosto de 2026	17 de enero de 2027
Tipo de cupón	Fijo	Fijo	Fijo
Cupón	8,00%	6,00%	6,00%
Forma de Pago	Semestral	Semestral	Semestral
Tipo de Amortización	Bullet	Bullet	Bullet
Moneda	USD	USD	USD

Empresa	<b>IRSA Inversiones &amp; Representaciones S.A.</b>
Descripción	IRSA es una empresa argentina dedicada a la inversión y desarrollo de bienes raíces, con un enfoque en propiedades comerciales, residenciales y oficinas.
Calificación FIX SCR	LP: AA+(arg)   CP: A1+(arg)   Estable
Calificación Moody's	N/A
Redes	irsa.com.ar   X: @IRSAIR   LinkedIn: irsa-inversiones-y-representaciones
Relaciones Institucionales	ir@cresud.com.ar



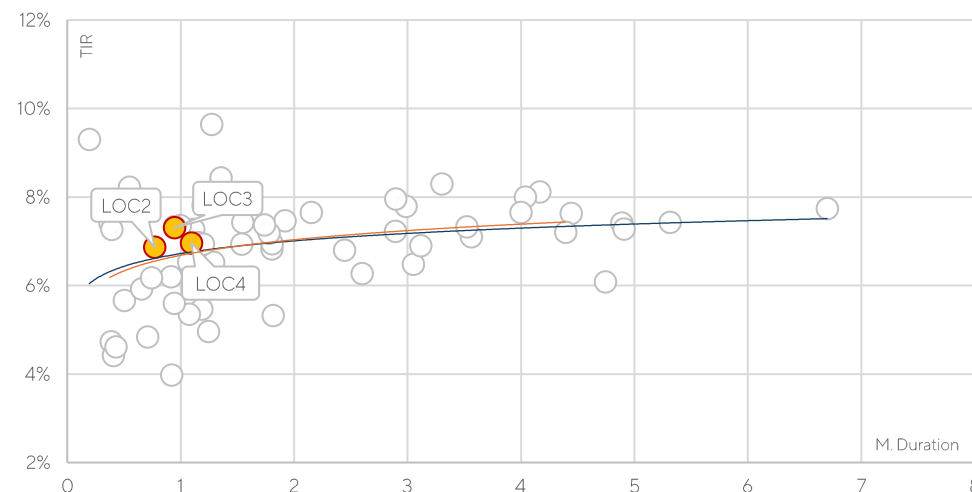
Título	<b>IRCF</b>	<b>IRCH</b>	<b>IRCI</b>	<b>IRCL</b>	<b>IRCJ</b>
ISIN	USP58809BH95	ARIRSA5600U6	ARIRSA5600W2	AR0200915251	AR0961375257
Clase	14	16	17	20	18
Ley	Nueva York, EUA	CABA, Argentina	CABA, Argentina	CABA, Argentina	CABA, Argentina
Vencimiento	22 de junio de 2028	25 de julio de 2025	7 de diciembre de 2025	10 de junio de 2026	28 de febrero de 2027
Tipo de cupón	Fijo	Fijo	Fijo	Fijo	Fijo
Cupón	8,75%	7,00%	5,00%	6,00%	7,00%
Forma de Pago	Semestral	Semestral	Semestral	Semestral	Semestral
Tipo de Amortización	Parcial, en 5 cuotas anuales	Bullet	Bullet	Bullet	Bullet
Moneda	USD	USD	USD	USD	USD

Empresa	<b>Raghsa S.A.</b>
Descripción	Fundada en 1969, RAGHSA es una compañía dedicada al desarrollo de torres residenciales premium bajo la marca Le Parc, edificios corporativos AAA y a la administración de inmuebles de alta gama.
Calificación FIX SCR	N/A
Calificación Moody's	ML: AA-.ar   ME: AA-.ar   Estable
Redes	raghsa.com.ar   X: N/A   LinkedIn: raghsa-sa
Relaciones Institucionales	raghsa@raghsa.com.ar



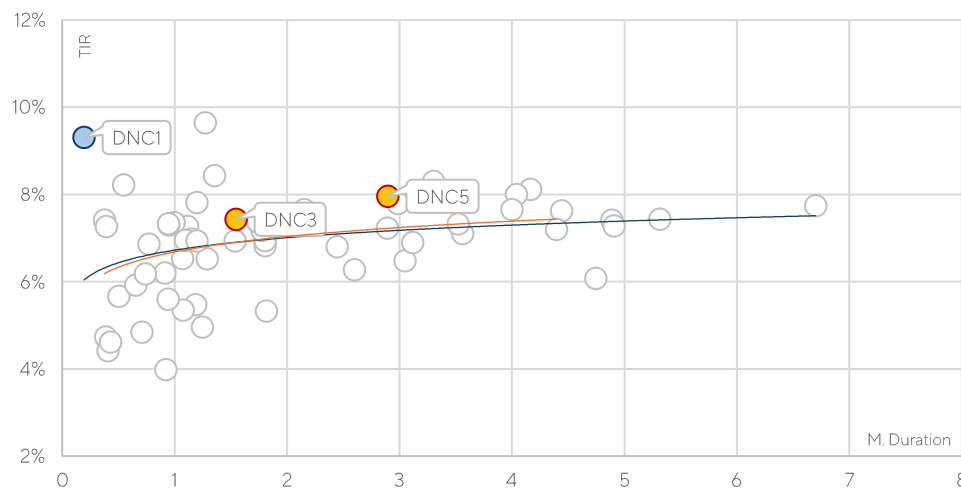
Título	<b>RAC4</b>	<b>RAC5</b>
ISIN	USP79849AD07	USP79849AE89
Clase	04	05
Ley	Nueva York, EUA	Nueva York, EUA
Vencimiento	4 de mayo de 2027	24 de abril de 2030
Tipo de cupón	Fijo	Fijo
Cupón	8,50%	8,25%
Forma de Pago	Semestral	Semestral
Tipo de Amortización	Bullet	Bullet
Moneda	USD	USD

Empresa	<b>Loma Negra Compañía Ind. Arg. S.A.</b>
Descripción	Loma Negra es la principal productora de cemento, hormigón y cal de Argentina. Fundada en 1926, es una compañía clave en la industria de la construcción, abasteciendo a proyectos de infraestructura, vivienda y obras civiles de todo el país.
Calificación FIX SCR	LP: AAA(arg)   CP: N/A   Estable
Calificación Moody's	N/A
Redes	lomanegra.com.ar   X: N/A   LinkedIn: loma-negraciasa
Relaciones Institucionales	Diego Jalón   investorrelations@lomanegra.com



Título	<b>LOC2</b>	<b>LOC3</b>	<b>LOC4</b>
ISIN	ARLOMA560041	ARLOMA560058	AR0400468127
Clase	02	03	04
Ley	CABA, Argentina	CABA, Argentina	CABA, Argentina
Vencimiento	21 de diciembre de 2025	11 de marzo de 2026	2 de mayo de 2026
Tipo de cupón	Bullet	Bullet	Bullet
Cupón	6,50%	7,49%	6,00%
Forma de Pago	Semestral	Semestral	Semestral
Tipo de Amortización	Bullet	Bullet	Bullet
Moneda	USD	USD	USD

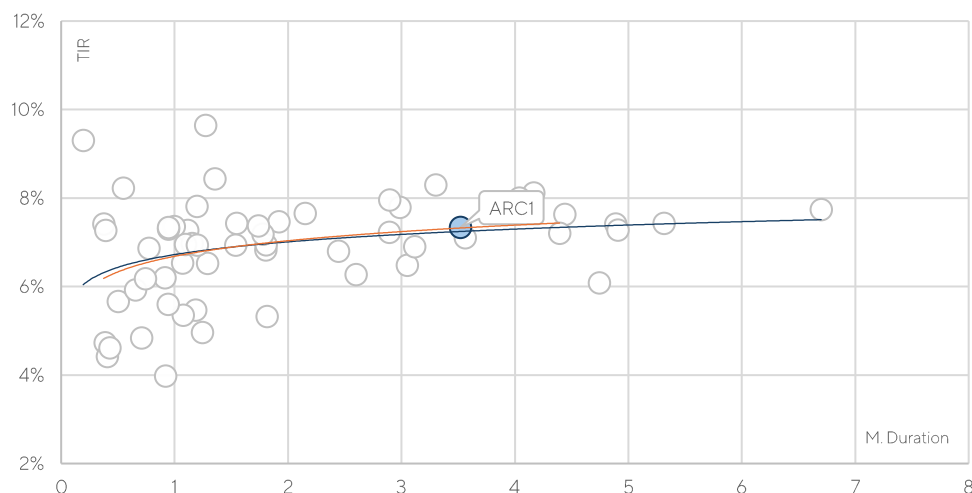
Empresa	<b>Edenor S.A.</b>
Descripción	Edenor (Empresa Distribuidora y Comercializadora Norte S.A.) es la mayor distribuidora de energía eléctrica de Argentina. Fundada en 1992, opera en el norte de la Ciudad de Buenos Aires y el conurbano bonaerense, abasteciendo a más de 3 millones de usuarios.
Calificación FIX SCR	LP: A(arg)   CP: A1(arg)   Estable
Calificación Moody's	ML: A.ar   ME: A.ar   Estable
Redes	edenor.com.ar   X: @Edenor   LinkedIn: edenor
Relaciones Institucionales	Solange Barthe Dennin



Título	<b>DNC1</b>	<b>DNC3</b>	<b>DNC5</b>
ISIN	USP3710FAM60	AR0140482933	AR0674196495
Clase	01	03	05
Ley	Nueva York, EUA	CABA, Argentina	CABA, Argentina
Vencimiento	12 de mayo de 2025	22 de noviembre de 2026	5 de agosto de 2028
Tipo de cupón	Fijo	Fijo	Fijo
Cupón	9,75%	9,75%	9,50%
Forma de Pago	Semestral	Semestral	Semestral
Tipo de Amortización	Bullet	Bullet	Bullet
Moneda	USD	USD	USD

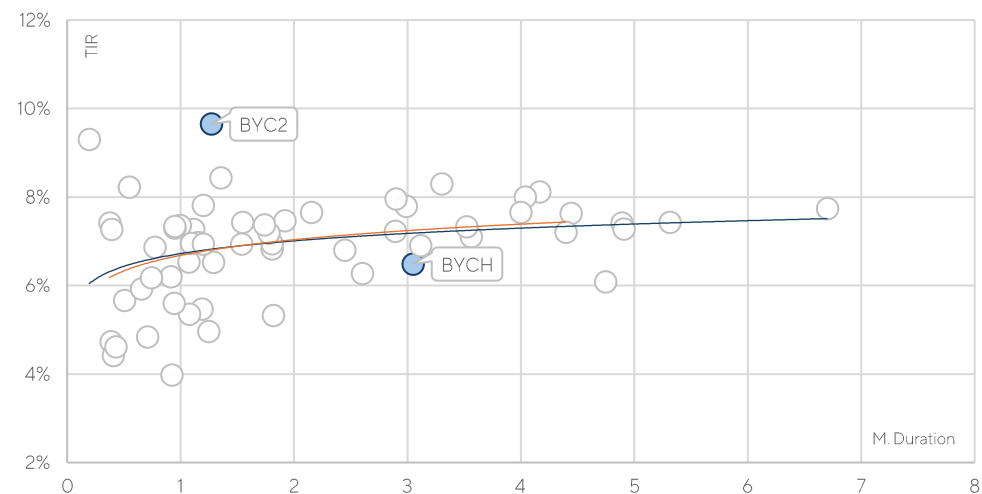
## Sector: Logística & Infraestructura

Empresa	<b>Aeropuertos Argentina 2000 S.A.</b>
Descripción	Aeropuertos Argentina es una empresa argentina dedicada a la administración, operación y mantenimiento de aeropuertos en el país. Fundada en 1998, gestiona 35 terminales aéreas, incluyendo los principales aeropuertos como Ezeiza y Aeroparque en Buenos Aires.
Calificación FIX SCR	LP: AA+(arg)   CP: N/A   Estable
Calificación Moody's	ML: AA+.ar   ME: AA+.ar   Estable
Redes	aeropuertosargentina.com/es   X: @AeropuertosAR   LinkedIn: aeropuertos-argentina
Relaciones Institucionales	Gimena Albanesi   galbanesi@aeropuertosargentina.com



Título	<b>ARC1</b>
ISIN	USP0092MAJ29
Clase	01
Ley	Nueva York, EUA
Vencimiento	1 de agosto de 2031
Tipo de cupón	Fijo
Cupón	8,50%
Forma de Pago	Trimestral
Tipo de Amortización	Parcial, en 20 cuotas trimestrales
Moneda	USD

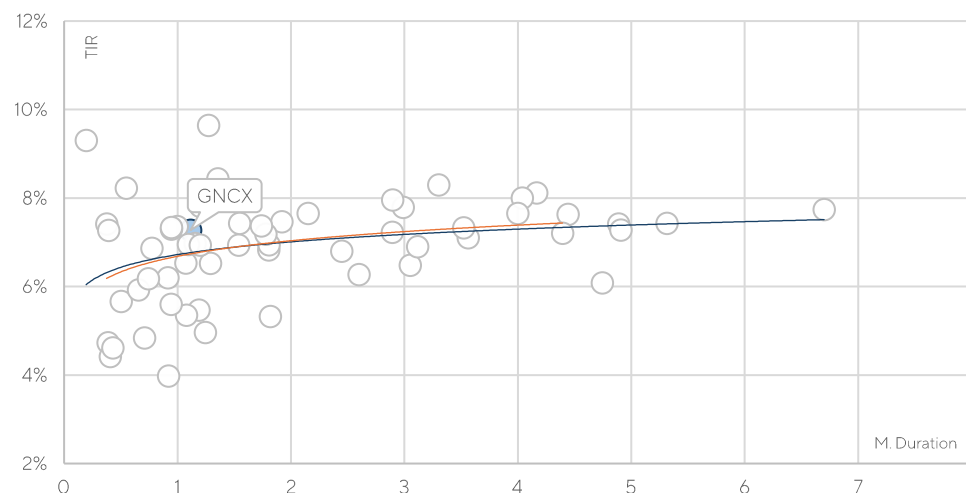
Empresa	<b>Banco de Galicia y Buenos Aires S.A.U.</b>
Descripción	Banco Galicia es el principal y más grande banco privado de Argentina. Fundado en 1905, ofrece una amplia gama de productos y servicios financieros, incluyendo cuentas, tarjetas, préstamos, seguros e inversiones, tanto para individuos como para empresas
Calificación FIX SCR	LP: AAA(arg)   CP: A1+(arg)   Estable
Calificación Moody's	ML: AAA.ar   ME: N/A   Estable
Redes	galicia.ar   X: @BancoGalicia   LinkedIn: bancogalicia
Relaciones Institucionales	<a href="https://www.gfgsa.com/es/contacto">https://www.gfgsa.com/es/contacto</a>



Título	<b>BYCH</b>	<b>BYC2</b>
ISIN	USP0R66CAB48	USP0R66CAA64
Clase	16	02
Ley	Nueva York, EUA	Nueva York, EUA
Vencimiento	10 de octubre de 2028	19 de julio de 2026
Tipo de cupón	Fijo	Fijo
Cupón	7,75%	7,962%
Forma de Pago	Semestral	Semestral
Tipo de Amortización	Bullet	Bullet
Moneda	USD	USD

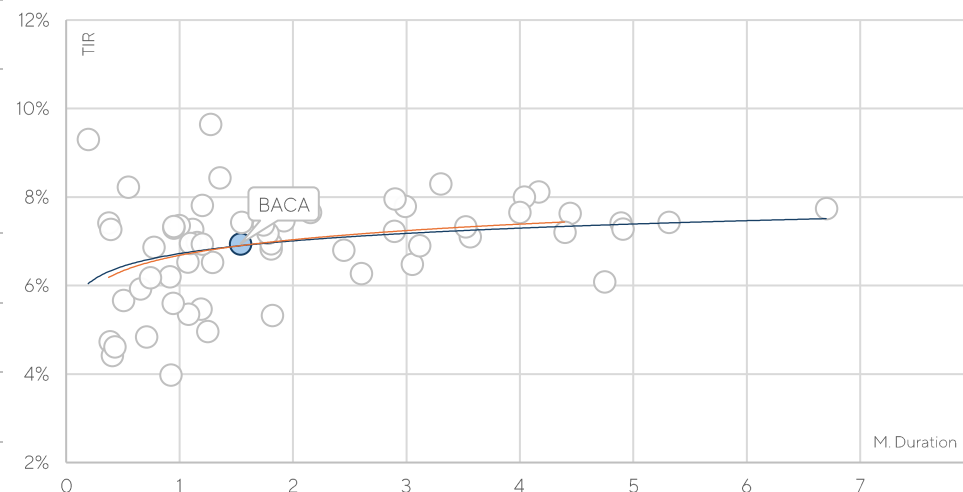


Empresa	<b>Genneia S.A.</b>
Descripción	Genneia es una empresa de generación de energía renovable y térmica. Especializada en energía eólica, solar, térmica y biomasa. Fundada en 1994, opera parques eólicos y solares en diversas regiones de la Argentina.
Calificación FIX SCR	LP: A+(arg)   CP: A1(arg)   Estable
Calificación Moody's	ML: AA.ar   ME: AA.ar   Estable
Redes	genneia.com.ar   X: N/A   LinkedIn: genneia-s-a-
Relaciones Institucionales	Mariana Vargas   investors@genneia.com.ar



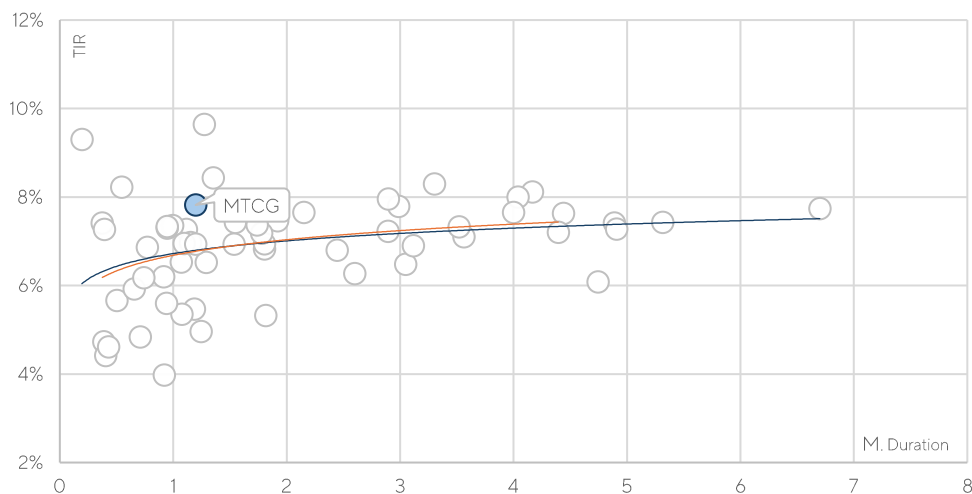
Título	<b>GNCX</b>
ISIN	USP46756BA25
Clase	31
Ley	Nueva York, EUA
Vencimiento	2 de septiembre de 2027
Tipo de cupón	Fijo
Cupón	8,75%
Forma de Pago	Semestral
Tipo de Amortización	Parcial, en 10 cuotas semestrales
Moneda	USD

Empresa	<b>Banco Macro S.A.</b>
Descripción	Banco Macro es una de las principales entidades financieras de Argentina, enfocada en ofrecer servicios bancarios a individuos, pymes y grandes empresas. Fundado en 1976, se distingue por su amplia red de sucursales, especialmente en regiones del interior del país.
Calificación FIX SCR	LP: AAA(arg)   CP: A1+(arg)   Estable
Calificación Moody's	ML: AAA.ar   ME: AAA.ar   Estable
Redes	macro.com.ar   X: N/A   LinkedIn: bancomacro
Relaciones Institucionales	investorelations@macro.com.ar



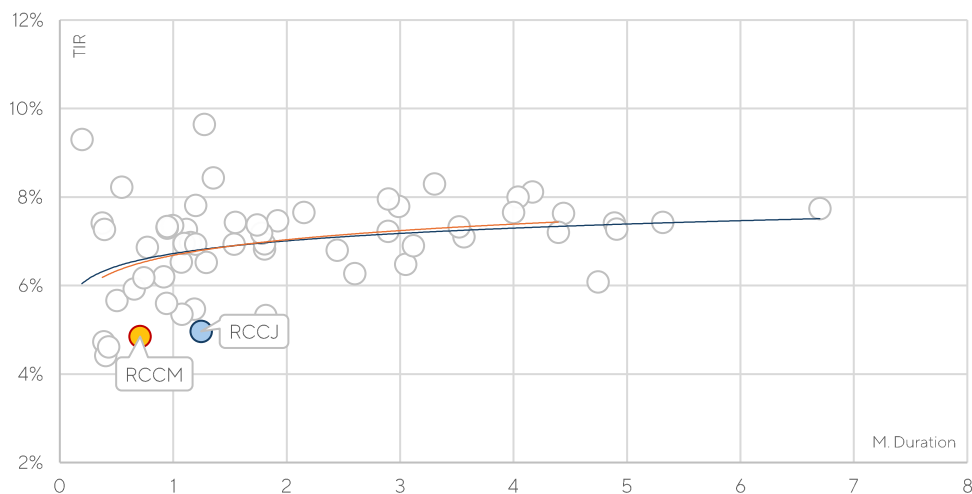
Título	<b>BACA</b>
ISIN	USP1047VAF42
Clase	A
Ley	Nueva York, EUA
Vencimiento	4 de noviembre de 2026
Tipo de cupón	Fijo
Cupón	6,75%
Forma de Pago	Semestral
Tipo de Amortización	Bullet
Moneda	USD

Empresa	<b>Mastellone Hermanos S.A.</b>
Descripción	Mastellone es una empresa líder en la industria láctea, conocida por su marca principal, La Serenísima. Fundada en 1929, se especializa en la producción y comercialización de leche, yogures, quesos, mantecas y otros productos lácteos.
Calificación FIX SCR	N/A
Calificación Moody's	ML: A.ar   ME: A.ar   Estable
Redes	mastellone.com.ar   X: N/A   LinkedIn: mastellone-hnos.-s.a.
Relaciones Institucionales	<a href="https://www.mastellone.com.ar/Home/Contacto">https://www.mastellone.com.ar/Home/Contacto</a>



Título	<b>MTCG</b>
ISIN	USP6460MAK01
Clase	G
Ley	Nueva York, EUA
Vencimiento	30 de junio de 2026
Tipo de cupón	Fijo
Cupón	10,95%
Forma de Pago	Trimestral
Tipo de Amortización	Bullet
Moneda	USD

Empresa	<b>Arcor S.A.I.C.</b>
Descripción	Arcor es una empresa argentina fundada en 1951 que se especializa en la elaboración de productos alimenticios de consumo masivo (galletitas, chocolates, helados, etc.) La empresa también produce envases y gestiona una división agroindustrial. Arcor exporta a más de 100 países.
Calificación FIX SCR	LP: AAA(arg)   CP: A1+(arg)   Estable
Calificación Moody's	ML: AAA.ar   ME: AAA.ar   Estable
Redes	www.arcor.com/ar/   X: @arcor   LinkedIn: grupo-arcor
Relaciones Institucionales	arcorprensa@ballero.com.ar



Título	<b>RCCM</b>	<b>RCCJ</b>
ISIN	ARARCS560014	USP04559AW36
Clase	21	18
Ley	CABA, Argentina	Nueva York, EUA
Vencimiento	22 de noviembre de 2025	9 de octubre de 2027
Tipo de cupón	Fijo	Fijo
Cupón	3,75%	8,25%
Forma de Pago	Semestral	Semestral
Tipo de Amortización	Bullet	Parcial, en 7 cuotas semestrales
Moneda	USD	USD

contacto@criterias.com.ar | CRITERIA® 2025. Todos los derechos reservados.

AVISO LEGAL/DISCLAIMER: Este documento, y la información y estimaciones y alternativas en él expresadas contiene información general correspondiente a la fecha de emisión del informe que está sujeta a cambios sin previo aviso. CRITERIA no se responsabiliza ni se encuentra obligado a notificar tales cambios o actualizar los contenidos del presente. No ha sido emitido para entregar a clientes particulares. No se garantiza que la información que incluye sea exacta y completa y no debe confiarse en ella como si lo fuera. Este documento y sus contenidos no constituyen una oferta, invitación o solicitud para la compra o suscripción de valores u otros instrumentos, ni para decidir o modificar inversiones. En forma alguna este documento o su contenido constituyen la base para un contrato, compromiso o decisión de cualquier tipo. Los contenidos de este documento se basan en información disponible de manera pública y que ha sido obtenida de fuentes consideradas confiables. No obstante, tal información no ha sido verificada en forma independiente por CRITERIA y, en consecuencia, no puede proveerse una garantía, ni expresa ni implícita, respecto de su precisión o integridad. CRITERIA no asume responsabilidad de ningún tipo por cualquier resultado negativo consecuencia del uso de este documento o su contenido.