

Roch S.A. (ROCH)

Informe de Actualización

Calificaciones

Emisor	BBB(arg)
ON Clase 3 por h/ USD 16 MM	BBB(arg)

Perspectiva

Negativa

Resumen Financiero

(\$ miles)	30/06/17 Año Móvil	31/12/16 12 Meses
Total Activos	699.343	669.256
Deuda Total	305.460	321.585
Ventas Netas	508.857	489.225
EBITDA Operativo	85.727	91.246
Margen EBITDA (%)	16,8	18,7
Deuda Neta / EBITDA	3,5	2,9
EBITDA / Intereses	2,7	2,7

Informes Relacionados

Metodología de Calificación de Empresas registrado ante la Comisión Nacional de Valores (CNV)

FIX: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

Analistas

Analista Principal
 Gabriela Curutchet
 Director Asociado
 +54 11 5235-8122
gabriela.curutchet@fixscr.com

Analista Secundario
 Pablo Cianni
 Director Asociado
 +54 11 5235-8146
pablo.cianni@fixscr.com

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

Factores Relevantes de la Calificación

Objetivos de campaña de inversiones desafiantes para 2017: FIX estima que la campaña de inversiones del año en curso serán determinantes para la sustentabilidad financiera de ROCH, debido a que históricamente ha obtenido baja rentabilidad en sus inversiones, por las características de sus áreas, y el consiguiente impacto sobre la baja generación de fondos en relación con lo invertido. Durante el 2017 ROCH se ha concentrado en el desarrollo de áreas gasíferas de Santa Cruz, aprovechando los incentivos de precios, y adicionalmente debió cumplir compromisos de inversión en áreas petroleras, con un anunciado éxito en un pozo del yacimiento Angostura.

Débiles métricas operativas fluctuantes con desarrollo de activos marginales: La compañía posee participación en áreas de exploración y producción de hidrocarburos que son de escala chica y están principalmente en la cuenca Austral. Tiene reservas probadas de alrededor de 10,3 millones de boe y una producción diaria (correspondiente a su participación) de 2.600 bpe en 2016 (2.300 bpe en el primer semestre 2017, con expectativa de 2.500 bpe total año). FIX estima que si bien el horizonte de reservas probadas de 10 años es razonable, proporción de reservas desarrolladas sobre el total de probadas del 50% es baja. Además FIX considera que los resultados operacionales seguirán fluctuantes y altamente dependientes de sus inversiones que seguirán siendo altas para su nivel de flujo de fondos.

Liquidez débil: La compañía debe cumplir compromisos de inversión y además necesita sostener e incrementar sus volúmenes de producción, tiene un exigente servicio de deuda financiera de capital e intereses de corto plazo, con limitadas fuentes de financiamiento. ROCH está en la etapa final de la venta de su participación en Llananelo, un área de YPF en la cuenca cuyana, y adicionalmente ha recibido cobro anticipado de ventas de gas para fondar sus inversiones. En opinión de FIX, la compañía tiene una liquidez muy debilitada y depende del éxito de las inversiones realizadas para revertir esta situación.

Sensibilidad de la Calificación

En opinión de FIX, las calificaciones se encuentran presionadas por deficiencias en el flujo operativo que se traducen en un debilitamiento del flujo de fondos y por una creciente dependencia de las fuentes externas de financiamiento para hacer frente a sus compromisos financieros e inversiones. Podríamos adoptar una acción de calificación negativa si en el corto plazo ROCH no logra normalizar su volumen de producción y fortalecer el perfil de liquidez.

Liquidez y Estructura de Capital

El indicador de endeudamiento neto sobre EBITDA, medido en dólares fue de 3,2x a jun'17, un nivel alto, considerando el compromiso asumido de máximo de 3,5x en el programa de Obligaciones Negociables emitido en dic'16. La cobertura de intereses es relativamente holgada de 2,7x. ROCH exhibe un grado de apalancamiento que limita su flexibilidad financiera y compromete el cronograma de inversiones.

Anexo I. Resumen Financiero

Resumen Financiero - Roch S.A.

(miles de ARS; año fiscal finalizado en diciembre)

Cifras Individuales

Norma Contable

Período

	NIIF <u>jun-17</u>	NIIF <u>jun-17</u>	NIIF <u>2016</u>	NIIF <u>2015</u>	NIIF <u>2014</u>	NIIF <u>2013</u>
	Año móvil	6 Meses	12 Meses	12 Meses	12 Meses	12 Meses
Rentabilidad						
EBITDA Operativo	85.727	45.880	91.246	41.692	46.473	38.186
EBITDAR Operativo	98.559	50.513	105.247	49.956	53.638	42.054
Margen de EBITDA	16,8	17,6	18,7	11,7	15,2	16,5
Margen de EBITDAR	19,4	19,4	21,5	14,0	17,5	18,1
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	21,7	15,1	21,9	5,4	18,5	17,2
Margen del Flujo de Fondos Libre	(5,1)	(6,5)	(3,2)	(57,1)	(27,3)	21,1
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	5,8	(4,6)	(17,0)	(37,3)	6,3	39,9
Coberturas						
FGO / Intereses Financieros Brutos	2,8	1,9	2,9	1,2	24,0	3,7
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	2,7	3,0	2,7	2,5	22,7	4,0
EBITDAR Operativo / (Intereses Financieros + Alquileres)	2,2	2,5	2,2	2,0	5,8	3,2
EBITDA / Servicio de Deuda	1,4	1,6	0,9	0,3	2,0	4,0
EBITDAR Operativo / Servicio de Deuda	1,6	1,7	1,1	0,3	2,4	4,4
FGO / Cargos Fijos	2,3	1,7	2,3	1,2	6,1	2,9
FFL / Servicio de Deuda	0,1	(0,0)	0,2	(1,3)	(3,6)	6,1
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	0,2	0,1	0,7	(1,2)	(3,1)	11,2
FCO / Inversiones de Capital	0,9	0,8	0,8	0,0	0,4	0,4
Estructura de Capital y Endeudamiento						
Deuda Total Ajustada / FGO	3,3	4,7	3,3	13,0	1,2	0,2
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	3,6	3,3	3,5	8,3	1,0	0,0
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	3,5	3,2	2,9	8,1	0,7	(1,3)
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	3,4	3,3	3,4	7,5	1,3	0,2
Deuda Total Ajustada Neta / EBITDAR Operativo	3,3	3,2	2,9	7,4	1,1	(1,0)
Costo de Financiamiento Implícito (%)	9,0	9,9	10,0	8,6	8,8	18,8
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	0,1	0,1	0,2	0,4	0,4	1,0
Balance						
Total Activos	699.343	699.343	669.256	647.767	427.209	300.581
Caja e Inversiones Corrientes	7.573	7.573	52.950	6.859	11.576	49.335
Deuda Corto Plazo	28.039	28.039	65.698	132.420	20.754	141
Deuda Largo Plazo	276.711	276.711	255.886	212.875	25.553	0
Deuda Total	304.750	304.750	321.585	345.295	46.307	141
Deuda Asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	304.750	304.750	321.585	345.295	46.307	141
Deuda Fuera de Balance y Otros Ajustes a la Deuda	26.027	26.027	40.208	30.613	22.719	7.560
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	330.777	330.777	361.793	375.909	69.026	7.701
Total Patrimonio	133.017	133.017	136.105	161.416	235.379	221.006
Total Capital Ajustado	463.794	463.794	497.898	537.325	304.406	228.706
Flujo de Caja						
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	56.032	14.743	61.711	3.927	47.238	25.973
Variación del Capital de Trabajo	70.923	70.923	4.337	1.506	501	(4.822)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	126.955	85.666	66.048	5.433	47.739	21.151
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente Total	0	0	0	0	2.326	87.571
Inversiones de Capital	(134.606)	(102.577)	(81.838)	(209.312)	(133.663)	(59.746)
Dividendos	0	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(25.770)	(16.911)	(15.790)	(203.879)	(83.598)	48.976
Otras Inversiones (Neto)	112.258	0	137.058	0	0	0
Variación Neta de Deuda	(86.273)	(28.276)	(72.980)	196.965	45.979	(119.340)
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	112.389
Variación de Caja	215	(45.188)	48.288	(6.914)	(37.619)	42.024
Estado de Resultados						
Ventas Netas	508.857	260.948	489.225	357.226	305.670	231.972
Variación de Ventas (%)	4,0	6,7	37,0	16,9	31,8	19,6
EBIT Operativo	24.338	21.474	21.491	(3.123)	11.815	14.606
Intereses Financieros Brutos	31.732	15.543	33.272	16.800	2.051	9.453
Alquileres	12.832	4.632	14.001	8.265	7.164	3.868
Resultado Neto	7.295	(3.088)	(25.311)	(73.963)	14.374	55.802

Anexo II. Glosario

- Cargos Fijos: Intereses Financieros Brutos + Dividendos Preferidos + Alquileres Devengados.
- Costo de Financiamiento Implícito: Intereses Financieros Brutos / Deuda Total.
- Deuda Ajustada: Deuda Total + Deuda Asimilable al Patrimonio + Deuda Fuera de Balance.
- EBITDA: Resultado Operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones.
- EBITDAR: EBITDA + Alquileres Devengados.
- MM: Millones.
- Servicio de Deuda: Intereses Financieros Brutos + Dividendos Preferidos + Deuda Corto Plazo.

Anexo III. Descripción del Instrumento Calificado

Obligaciones Negociables Clase 3 por hasta USD 16 millones. La emisión del instrumento fue aprobada por reunión del Directorio de la empresa de fecha 12 de diciembre de 2016.

El 27 de diciembre de 2016, ROCH emitió sus *Obligaciones Negociables Clase 3* denominadas en dólares estadounidenses a tasa fija con vencimiento a los 36 meses de la fecha de emisión y liquidación. Las principales características del instrumento emitido son:

- Monto de la emisión: USD 16 millones.
- Amortización del capital: 3 pagos semestrales: el 27 de diciembre de 2018 (33%); 27 de junio de 2019 (33%); y al vencimiento el 27 de diciembre de 2019 (34%).
- Tasa de interés: 9,875% fija. Pagos semestrales.
- Compromisos financieros: Mantener un ratio de deuda financiera neta sobre EBITDA (medido en dólares estadounidenses) a nivel individual menor o igual a 3,5x.

Anexo IV. Dictamen de Calificación

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de *Fitch Ratings*) - Reg. CNVN⁰⁹

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de *Fitch Ratings*) realizado el **19 de octubre de 2017**, confirmó (*) en **BBB(arg)** la calificación de *Roch S.A.* y de las *Obligaciones Negociables Clase 3* emitidas por la compañía.

Las calificaciones cuentan con perspectiva **Negativa**.

Categoría BBB(arg): "BBB" nacional implica una adecuada calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas tienen mayor probabilidad de afectar la capacidad de pago en tiempo y forma que para obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

Los signos "+" o "-" podrán ser añadidos a una calificación nacional para mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade.

Las calificaciones nacionales no son comparables entre distintos países, por lo cual se identifican agregando un sufijo para el país al que se refieren. En el caso de *Argentina* se agregará "(arg)".

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

La calificación asignada se desprende del análisis de Factores Cuantitativos y Cualitativos. Dentro de los Factores Cuantitativos se analizaron la Rentabilidad, el Flujo de Fondos, el Endeudamiento y la Estructura de Capital, y el Fondo y la Flexibilidad Financiera de la compañía. El análisis de los Factores Cualitativos contempló el Riesgo del Sector, la Posición Competitiva, y la Administración y Calidad de los Accionistas. La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente.

El presente informe resumido es complementario al informe integral de fecha 19 de diciembre de 2016 disponible en www.cnv.gob.ar, y contempla los principales cambios acontecidos en el período bajo análisis. Las siguientes secciones no se incluyen en este informe por no haber sufrido cambios significativos desde el último informe integral: Perfil del Negocio y Factores de Riesgo. Respecto de la sección correspondiente al Perfil Financiero, se resumen los hechos relevantes del período bajo el título de Liquidez y Estructura de Capital.

Las calificaciones aquí tratadas fueron revisadas incluyendo los requerimientos del *artículo 38* de las *Normas Técnicas CNV 2013 Texto Ordenado*.

(*) 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):

- Estados financieros anuales hasta el 31-12-2016 y desde el 31-12-2012 (auditor externo a la fecha de los últimos estados financieros disponibles: *Deloitte & Co. S.A.*).
- Estados financieros de período intermedio hasta el 30-06-2017 y desde el 31-03-2016 (auditor externo de los últimos estados financieros intermedios disponibles: *Deloitte & Co. S.A.*).
- Prospecto del *programa de obligaciones negociables simples no convertibles en acciones por un valor nominal de hasta USD 50 millones (o su equivalente en otras monedas)* de fecha abril de 2015 y actualización del 19 de diciembre de 2016.
- Suplemento de precio de las *Obligaciones Negociables Clase 3* por un valor nominal de hasta USD 16 millones de fecha 19 de diciembre de 2016.

Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) –en adelante FIX SCR S.A. o la calificadora-, ha recibido los 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: [HTTP://WWW.FIXSCR.COM](http://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](http://www.fixscr.com). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA 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 SCR S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LÍDER ESTÁ BASADO 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 la calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos los 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 de 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 independientes 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. se basa en relación con una calificación será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR 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 afirmó 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 no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente como ser riesgo de precio o de mercado, FIX SCR S.A. no está comprometido 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, 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. FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones 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. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 1.000 y USD 200.000 (u otras monedas aplicables). 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 como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de cualquier jurisdicción, incluyendo, no de modo excluyente, las leyes del mercado de títulos y valores de Estados Unidos de América y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y 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.