

Roch S.A. (ROCH)

Informe Integral

Factores Relevantes de la Calificación

Riesgo operacional presiona la calificación: La perspectiva "**Negativa**" que rige sobre las calificaciones obedece al riesgo operacional evidenciado por ROCH en los últimos años, que se refleja en el bajo nivel de éxito y la ralentización de su programa perforatorio en las áreas productivas que posee en la *Provincia de Santa Cruz* y el consiguiente impacto negativo sobre la generación orgánica de fondos. Para adelante la compañía depende del éxito de su plan perforatorio en áreas probadas y exploratorias las cuales implican una elevada incertidumbre en cuanto a resultados.

Débiles métricas operativas: la calificación refleja las débiles métricas operacionales en un contexto de presionada liquidez para realizar las inversiones. Roch concentra su producción en dos yacimientos, operando con niveles de producción sub-óptimos debiendo cumplir con un plan de inversiones para 2018 de aproximadamente USD 10 millones. La compañía opera con una escala pequeña en cuanto a reservas y volúmenes de extracción, contando con reservas probadas de alrededor de 8.5 millones de barriles de petróleo crudo equivalente (bpe), representando 8 años de producción y una producción diaria en 2017 de 2.647 boed (3% inferior a 2016 sin incluir la producción de Llancanelo).

Presionada Liquidez: Adicionalmente a las inversiones necesarias para incrementar producción, ROCH cuenta con exigentes compromisos de pago de capital e intereses de aprox. U\$S 8.0 millones para 2018. En los últimos años la compañía vendió su participación en activos poco productivos para lograr financiamiento. En 2017 vendió la participación de Llancanelo y Sur río deseado este I y II, logrando liquidez por (U\$S 2.0 millones) más acciones de la compañía compradora por aprox. U\$S 1.0 millones (aún no liquidadas) y cancelación de pasivos devengados. En opinión de FIX, la compañía tiene una liquidez débil y un capital de trabajo presionado, y depende del éxito de las inversiones a realizar en 2018 para revertir esta situación.

Aporte de accionistas: En dic'17 los accionistas realizaron un aporte de capital por AR\$ 35,9 millones, aumentando su capital social a la suma de AR\$ 47,9 millones. El aporte se compone de USD 0,65 millones del accionista Puerto Asís y la capitalización de un préstamo del accionista principal por USD 1,3 millones. Con este aporte, el saldo de deuda financiera a Dic'17 resultó en USD 17,7 MM y el ratio de Deuda Financiera Neta/EBITDA medido en dólares estadounidenses fue de 2,4x, lo que cumple con los términos y condiciones de la emisión de las ON Clase 3 (estipulado en menor o igual 3,5x). La cobertura de intereses resultó en 2,7x.

Sector hidrocarburos: La compañía es un participante pequeño del mercado de hidrocarburos siendo altamente vulnerable a los posibles cambios negativos del sector como la reducción del precio internacional del petróleo, cambios regulatorios, ajustes inflacionario de costos por sobre la variación del tipo de cambio y las presiones sindicales. En los últimos meses el gobierno ha impulsado medidas para transparentar y desregular el mercado, las que Fix estima que se mantendrán en el mediano plazo.

Sensibilidad de la Calificación

En opinión de FIX, las calificaciones se encuentran presionadas por deficiencias operativas que se traducen en un debilitamiento del flujo de fondos y, al tratarse de una empresa de capital intensivo, en una creciente dependencia de las fuentes externas de financiamiento para hacer frente a su plan de inversiones. Podríamos adoptar una acción de calificación negativa si en el corto plazo ROCH no logra realizar con éxito su plan perforatorio, logrando incrementar la producción. Además, la calificación es sensible a factores exógenos como variación de los precios, variación del tipo de cambio y cambios regulatorios.

Liquidez y Estructura de Capital

La compañía está analizando nuevas alternativas de financiamiento para poder cumplir con el plan de inversiones y refinanciar sus vencimientos. La estrategia financiera en 2018 incluye: acuerdos de pre-compra de gas y petróleo con clientes, venta de las acciones de Pentanova, acceso a préstamos bancarios y a prefinanciación de exportaciones y la posibilidad de realizar otra emisión de ON para refinanciar la deuda existente en el mercado de capitales.

Calificaciones

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

Perspectiva

Negativa

Resumen Financiero

(\$ miles)	31/12/17 12 Meses	31/12/16 12 Meses
Total Activos	685.287	669.256
Deuda Total	331.574	321.585
Ventas Netas	533.747	489.225
EBITDA Operativo	90.596	91.246
Margen EBITDA (%)	17.0	18.7
Deuda / EBITDA	3.7x	3.5x
EBITDA / Intereses	2,7x	2,7x

Informes Relacionados

[Metodología de Calificación de Empresas registrado ante la Comisión Nacional de Valores](#)

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

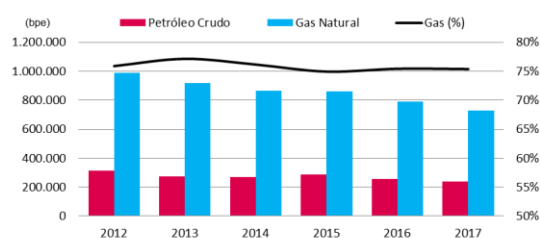
Responsable Sector
 Cecilia Minguillón
 Director Senior
 +54 11 5235-8123
cecilia.minguillon@fixscr.com

Perfil del Negocio

ROCH se dedica a la exploración y producción de hidrocarburos y sus derivados a pequeña escala, así como también a la prestación de servicios petroleros a la industria. Su base de activos, luego de la venta de ciertas participaciones en 2017, quedó concentrada en las participaciones en la UTE Río Cullén, Las Violetas, La Angostura (Cuenca Austral –provincia de Tierra del Fuego) y UTE Chorrillos, Palermo Aike; Campo Bremen, Moy Aike, Océano (Santa Cruz sur). Los derechos de concesión de sus principales activos vencen en 2026. ROCH actúa como operador en dichas áreas, que en su conjunto explican aproximadamente el 95% de la producción de la compañía y alrededor del 92% de sus ingresos por ventas, y el 99% de la generación de EBITDA.

A diciembre'17 las reservas probadas de ROCH eran de 8.5 MMBoe (vs 10.3 MMBoe a dic'16 contando Llancañelo y vs 9.7 MMBOE sin Llancañelo), las reservas de gas representan alrededor del 80% de dichas reservas. A dic'17 ROCH contaba con un horizonte de reservas de 8 años, lo cual Fix considera como un nivel aceptable. No obstante, el déficit de liquidez que continua atravesando la compañía (desde el año 2015) se ha visto reflejado en un índice de reemplazo de reservas negativo (merma de las reservas comprobadas cercana al 27% en el último año y 20% en el periodo anterior) ante la dificultades para continuar con un ritmo de inversiones que le permitiera expandir la base productiva. Del total de reservas probadas, las desarrolladas representan el 63% en gas y 53% en petróleo, estando en límite inferior del rango adecuado considerado por Fix (60%-80%). Esto implica que la empresa deberá realizar elevadas inversiones para poder desarrollar las áreas productivas.

ROCH - Volúmenes de Producción



RESERVAS 1P					
MMBOE					
Año	2013	2014	2015	2016	2017
Gas y petróleo	11,5	12,6	10,2	10,3	8,5
Horizonte de reservas (años)	9	11	9	10	8

Elaboración: Fix Scr (en base a información auditada provista por la compañía)

En 2017 los ingresos provinieron en un 40% de petróleo, 59% de ventas de gas, y 1% de GLP.

Roch posee una cartera de clientes concentrada: El principal tomador de gas es la comercializadora R. G. Albanesi y el de petróleo era Oil Combustibles, empresa concursada en 2016. Ambas compañías representaban el 50% de las ventas de cada segmento. A partir de 2018 ROCH discontinuó las ventas a Oil Combustibles (Oil), quien a fin del ejercicio anual'17 adeudaba USD 0,7 millones. Roch comenzó a reemplazar las ventas a Oil con exportaciones, a precio de referencia internacional Brent menos una quita derivada de la densidad del petróleo. A febrero 2018 las ventas realizadas fueron 58% al mercado local y 42% a exportaciones. Las ventas de gas son realizadas bajo el programa Gas Plus y a clientes industriales.

Los precios del gas natural se han incrementado gradualmente desde la implementación del Programa Gas Plus y de los planes de estímulo a la producción gasífera lanzados por el Gobierno, siendo los precios promedio actuales de 4.14 USD/millón BTU para Tierra del Fuego y 4.27 USD/millones BTU en Santa Cruz. El precio del petróleo ha sufrido constantes recortes hasta lograr la convergencia, en septiembre 2017, con el precio internacional en USD 55 por barril de crudo. Actualmente el precio del petróleo se encuentra en torno a los USD 70 por barril de crudo menos una quita por la densidad del petróleo explotado en las cuencas donde opera Roch.

Riesgo del sector

A partir de la presente Administración, una serie de medidas tendientes a desregular el mercado energético han derivado en incentivos a la producción, mayor transparencia de precios, regularizar deudas pendientes entre jugadores del sector y ampliar los planes de expansión.

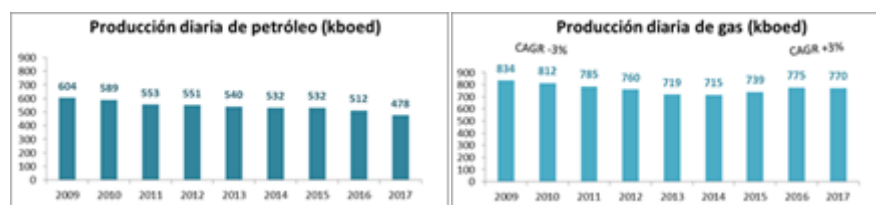
Convergencia de precio de crudo local con internacional. A fines de septiembre 2017 la Secretaría de Energía dio por suspendido el Acuerdo de precios entre productores y Gobierno de inicios del año, ya que como estaba allí estipulado el precio promedio internacional del barril de

petróleo crudo Brent, superó por más de 10 días consecutivos el valor de referencia de USD 54 y los precios del mercado interno quedaron liberados

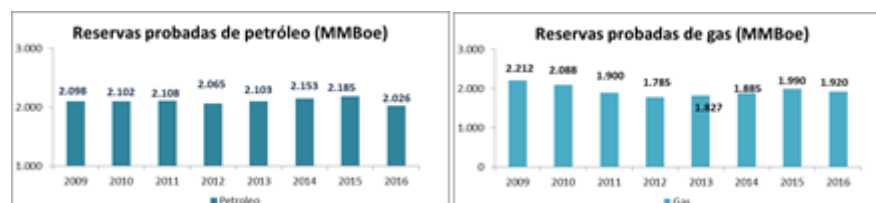
Precios de gas en suba – mayor producción no convencional esperada: En cuanto a gas natural, los precios restablecidos de los segmentos de generación pagados por CAMMESA y residencial por la adecuación de las tarifas en las compañías distribuidoras de gas natural y la creación del “Programa de Estímulo a las Inversiones en Desarrollos de Producción de Gas Natural proveniente de Reservorios No Convencionales” generaron una suba hasta 3,5 USD/MMBTU promedio en el mercado interno. Se espera que en 2018 el precio promedio de venta del gas en el mercado interno alcance niveles cercanos a 4 USD/MMBTU. En noviembre’17 el gobierno decidió mantener los precios del gas natural incremental proveniente de yacimientos no convencionales en 7,5 USD/MMBTU. El mismo se reducirá en 0,5 USD/MMBTU por año hasta 6,0 USD/MMBTU en 2021.

Elevadas necesidades de inversión en el segmento producción y exploración: Las señales claras de precios y los incentivos a la producción no convencional impulsaron a ciertas compañías a dedicar mayores recursos a la explotación y exploración de hidrocarburos. Si bien las perspectivas son positivas, existe un mayor riesgo implícito tanto para inversiones a objetivos convencionales como no convencionales y por tanto el endeudamiento incremental debería contemplar cierta cautela en los resultados así como plazos más largos ante posibles resultados adversos de corto plazo. El éxito de las empresas requiere un intensivo plan de inversiones, niveles de rentabilidad y años de repago razonables. En los últimos años se evidencia un crecimiento en la producción de gas, impulsado por los planes de estímulo gubernamentales para el desarrollo de dicho hidrocarburo, a través de subsidios al precio de venta del productor, y una disminución en la producción de petróleo por una reducción en el nivel de inversiones en este segmento. FIX estima que en 2018 y 2019 las inversiones seguirán enfocadas en gas, impulsadas por la menor volatilidad y los incentivos de precios existentes. La producción de petróleo a nivel nacional seguirá declinando, incrementando la brecha entre la capacidad instalada en refinерías de 632 kboed y la producción nacional que estará en niveles de 400 boed. La mayor proporción de gas en el mix de las compañías mejora el perfil de su flujo de fondos con menor volatilidad de precios y menores costos de extracción unitarios, permite prever una mejora de márgenes y mitigación del riesgo a la volatilidad de precios. Por el contrario, en el segmento de refinación, incrementarán las necesidades de importación de petróleo crudo, lo que se percibe como una transferencia de riesgos del upstream al downstream.

Evolución de la producción de petróleo y gas en Argentina



Evolución de las reservas probadas de petróleo y gas en Argentina



Posición competitiva

ROCH es una empresa de pequeña escala dentro del sector energético, con una participación en la producción nacional de petróleo y gas inferior al 1%. Posee baja capacidad de negociación frente a situaciones de incertidumbre en el precio de petróleo crudo en el mercado interno. En el segmento gas, sus ventas son bajo el programa “Gas Plus” y a clientes industriales con precios acordados con la contraparte.

Administración y calidad de los accionistas

ROCH es controlada por la familia *Chacra* que posee una participación en el capital social del 66,45%, siendo el *Ingeniero Ricardo Omar Chacra* su principal accionista. El resto del paquete accionario está en poder de *Puerto Asís Argentina S.A.* (brazo inversor de la *Organización Román*). La gestión de la compañía está en manos de funcionarios con probada trayectoria dentro de la industria. El *Ingeniero Chacra* es el fundador de la empresa, habiendo adquirido experiencia previa en *YPF, APCO Argentina y Compañías Asociadas Petroleras*.

Factores de Riesgo

- Escala de operaciones pequeña y concentración de los activos productivos.
- Riesgo de contraparte: Significativa concentración de la base de clientes tanto en el segmento de petróleo como de gas natural.
- Volatilidad del flujo de fondos y la rentabilidad: Sensibilidad a la dinámica de los precios locales de hidrocarburos y, en menor medida, a la evolución del precio internacional del petróleo crudo.
- Elevadas necesidades de inversión.
- Alta exposición al riesgo regulatorio.

Perfil Financiero

Rentabilidad

En los últimos años las ventas de la empresa oscilaron entre los USD 35-40 millones, con márgenes relativamente estrechos en el rango del 10% al 18%. La generación de EBITDA depende del rendimiento de sus 2 principales yacimientos (*Santa Cruz y Tierra del Fuego*).

A diciembre'17, Roch registró ventas por USD 32 millones, que comparan con USD 33 MM a dic'16. A la misma fecha el EBITDA alcanzó los USD 5.5 millones vs USD 6.1 millones respecto a dic'16 y el margen de EBITDA se redujo a 17% de 19%. El lifting cost (costo de explotación) medido en USD/Boe creció un 8%, con los principales aumentos en los rubros gastos de personal y transporte. La producción declinó un 3% (sin considerar la producción en LLancanelo que fue vendida en 2016), lo que incrementó el costo unitario de la producción. La perspectiva de ingresos dependerá del éxito de sus inversiones evidenciada en un incremento de la producción que le permitirá lograr una mayor economía de escala. FIX espera que en 2018 la compañía logre incrementar su producción de petróleo, impulsada por la mayor producción en La Angostura, alcanzando un margen de EBITDA del orden del 20%.

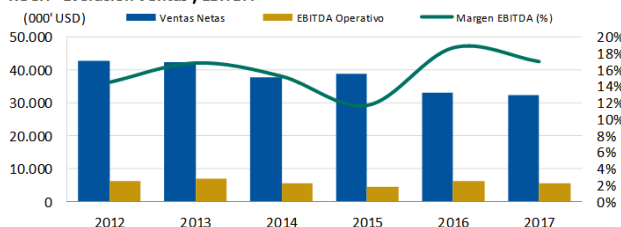
Evolución Rentabilidad

000' USD

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
EBITDA Operativo	6.166	7.106	5.718	4.502	6.174	5.469
Ventas Netas	42.610	42.269	37.579	38.577	33.102	32.218
Margen EBITDA (%)	14%	17%	15%	12%	19%	17%

Elaboración: Información de la empresa

ROCH - Evolución Ventas y EBITDA



Elaboración: FixScr (en base a información auditada provista por la compañía)

Flujo de Fondos

En 2017 el flujo de fondos de ROCH continuó presionado por las inversiones de capital comprometidas y las necesarias para incrementar el nivel de producción de la compañía, lo que redundó en un flujo de fondos libre negativo. La venta de activos y el aporte de capital le permitió a la compañía financiar sus inversiones. En dic'17 los accionistas realizaron un aporte de capital por AR\$ 35,9 millones, aumentando su capital social a la suma de AR\$ 47,9 millones. El aporte se compone de USD 0,65 millones del accionista Puerto Asís y la capitalización de un préstamo

del accionista principal por USD 1,3 millones. En el segundo semestre la compañía vendió su participación en la UTE de Llananelo (10%) y Sur Rio Deseado Este y Sur Rio Deseado Este II. En total la compañía cobró U\$S 2 MM en efectivo, más acciones de la compañía compradora (Pentanova) que Roch espera monetizar (estimado en U\$S 1.0 MM y USD 2.0 MM), además el comprador absorbió una deuda que tenía ROCH con la UTE de Llananelo por AR\$ 50 MM.

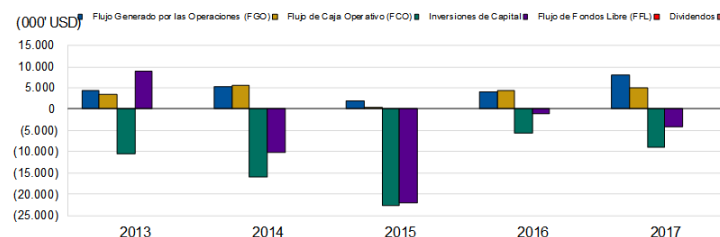
Flujo de Fondos

000' USD

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	7.056	4.510	5.448	1.919	4.176	7.879
Flujo de Caja Operativo (FCO)	7.490	3.632	5.509	564	4.469	4.987
Inversiones de Capital	(9.903)	(10.517)	(16.073)	(22.581)	(5.537)	(9.074)
Dividendos	-	-	-	-	-	-
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(2.458)	8.924	(10.278)	(22.017)	(1.068)	(4.087)

Elaboración: Información de la empresa

ROCH - Flujo de Fondos



Elaboración: FixScr (en base a Información auditada provista por la compañía)

Liquidez y Estructura de Capital

A dic'17 la deuda financiera era de U\$S 17.6 millones, compuesta por ON por U\$S 16 millones y préstamos bancarios por U\$S 1.6 millones. El indicador de deuda neta sobre EBITDA alcanzó 2,7x y la cobertura de intereses fue 2,7x. En los próximos años 2018-2019, FIX prevé que en su escenario base el EBITDA crecerá a valores cercanos a U\$S 8 millones. La compañía tendrá altas necesidades de fondos para refinanciar sus pasivos actuales y llevar a cabo su plan de inversiones, sin embargo esperamos que el endeudamiento neto continúe por debajo de 3.5x.

Vencimientos de Deuda

000' USD

dic-17

Efectivo y Equivalentes	4.541
Menos de 1 año	6.994
2 años	10.667
3 años	0
4 años	0
5 años	0
Más de 5 años	0
Deuda total	17.661

Elaboración: FixScr

Deuda por Instrumento

000' USD

dic-17

	Total	%
Obligaciones Negociables	16.000	91%
Entidades Financieras	1.661	9%
Deuda con Accionistas	0	0%
Otras Deudas #1	0	0%

Elaboración: FixScr

Deuda por Moneda

000' USD

dic-17

	Total	%
Deuda Moneda Extranjera	17.661	100%
Deuda Moneda Local	0	0%

Elaboración: FixScr

Capitalización

000' USD

dic-17

	Total	%
Deuda de Corto Plazo	6.994	25%
Deuda de Largo Plazo	10.667	38%
Otras Deudas	1.386	5%
Deuda Total Ajustada	19.047	68%
Total Patrimonio	8.848	32%
Total Capital Ajustado	27.896	100%

Elaboración: FixScr

Fondeo y Flexibilidad Financiera

La compañía tiene debilidad de su flujo de fondos y en 2017 ha recurrido a la venta de activos como forma de fondeo y delimitación de su estrategia de negocios. En 2016 vendió su participación del 10% en San Enrique Petrolera S.A y del 10% de participación en la UTE Coirón amargo. En 2017 vendió su participación en Llananelo y en Sur rio deseado este I y II. La estrategia financiera para 2018 incluye: acuerdos de pre-compra de gas y petróleo con compradores de petróleo, venta de las acciones de Pentanova, acceso a nuevas líneas de préstamos bancarios y a prefinanciación de exportaciones y la posibilidad de realizar otra emisión de ON para refinanciar la deuda existente en el mercado de capitales.

Anexo I. Resumen Financiero

El EBITDA / EBIT operativo fue calculado revirtiendo los resultados no recurrentes y los gastos de exploración.

Resumen Financiero - Roch S.A.

(miles de ARS; año fiscal finalizado en diciembre)

Cifras Individuales

Tipo de Cambio ARS/USD (Cierre)	18,77	15,85	13,01	8,55	6,52
Tipo de Cambio ARS/USD (Promedio)	16,57	14,78	9,27	8,12	5,48
Norma Contable	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Periodo	<u>dic-17</u>	<u>2016</u>	<u>2015</u>	<u>2014</u>	<u>2013</u>
	12 Meses	12 Meses	12 Meses	12 Meses	12 Meses
Rentabilidad					
EBITDA Operativo	90.596	91.246	41.692	46.473	38.186
EBITDAR Operativo	90.596	91.246	41.692	46.473	38.186
Margen de EBITDA	17,0	18,7	11,7	15,2	16,5
Margen de EBITDAR	17,0	18,7	11,7	15,2	16,5
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	34,5	21,9	5,4	18,5	17,2
Margen del Flujo de Fondos Libre	(12,7)	(3,2)	(57,1)	(27,3)	21,1
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	(3,8)	(17,0)	(37,3)	6,3	39,9
Coberturas					
FGO / Intereses Financieros Brutos	5,0	2,9	1,2	24,0	3,7
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	2,7	2,7	2,5	22,7	4,0
EBITDAR Operativo / (Intereses Financieros + Alquileres)	1,8	1,9	1,7	5,0	2,9
EBITDA / Servicio de Deuda	0,6	0,9	0,3	2,0	4,0
EBITDAR Operativo / Servicio de Deuda	0,6	0,9	0,3	2,0	4,0
FGO / Cargos Fijos	3,6	2,3	1,2	6,1	2,9
FFL / Servicio de Deuda	(0,2)	0,2	(1,3)	(3,6)	6,1
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	0,3	0,7	(1,2)	(3,1)	11,2
FCO / Inversiones de Capital	0,5	0,8	0,0	0,4	0,4
Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Total Ajustada / FGO	2,0	3,3	13,0	1,2	0,2
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	3,7	3,5	8,3	1,0	0,0
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	2,7	2,9	8,1	0,7	(1,3)
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	3,9	4,0	9,0	1,5	0,2
Deuda Total Ajustada Neta / EBITDAR Operativo	3,0	3,4	8,9	1,2	(1,1)
Costo de Financiamiento Implícito (%)	10,4	10,0	8,6	8,8	18,8
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	0,4	0,2	0,4	0,4	1,0
Balance					
Total Activos	685.287	669.256	647.767	427.209	300.581
Caja e Inversiones Corrientes	85.252	52.950	6.859	11.576	49.335
Deuda Corto Plazo	128.310	65.698	132.420	20.754	141
Deuda Largo Plazo	203.263	255.886	212.875	25.553	0
Deuda Total	331.574	321.585	345.295	46.307	141
Deuda Asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	331.574	321.585	345.295	46.307	141
Deuda Fuera de Balance y Otros Ajustes a la Deuda	26.027	40.208	30.613	22.719	7.560
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	357.601	361.793	375.909	69.026	7.701
Total Patrimonio	166.117	136.105	161.416	235.379	221.006
Total Capital Ajustado	523.718	497.898	537.325	304.406	228.706
Flujo de Caja					
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	130.528	61.711	3.927	47.238	25.973
Variación del Capital de Trabajo	(47.908)	4.337	1.506	501	(4.822)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	82.620	66.048	5.433	47.739	21.151
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente Total	0	0	0	2.326	87.571
Inversiones de Capital	(150.327)	(81.838)	(209.312)	(133.663)	(59.746)
Dividendos	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(67.707)	(15.790)	(203.879)	(83.598)	48.976
Otras Inversiones (Neto)	34.140	137.058	0	0	0
Variación Neta de Deuda	(15.740)	(72.980)	196.965	45.979	(119.340)
Variación Neta del Capital	12.032	0	0	0	112.389
Variación de Caja	(37.274)	48.288	(6.914)	(37.619)	42.024
Estado de Resultados					
Ventas Netas	533.747	489.225	357.226	305.670	231.972
Variación de Ventas (%)	9,1	37,0	16,9	31,8	19,6
EBIT Operativo	25.617	21.491	(3.123)	11.815	14.606
Intereses Financieros Brutos	33.026	33.272	16.800	2.051	9.453
Alquileres	17.147	14.001	8.265	7.164	3.868
Resultado Neto	(5.856)	(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. Características del Instrumento

El 13 de noviembre de 2014, la *Asamblea de Accionistas* y el *Directorio* de ROCH aprobaron la creación 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)*. El programa ha sido autorizado para la oferta pública por la *Comisión Nacional de Valores (CNV)* el 9 de abril de 2015. El mismo no cuenta con calificación de riesgo y su duración será de 5 años contados desde la fecha de la autorización para la oferta pública otorgada por la *CNV*.

Obligaciones Negociables Clase 3 por hasta USD 16 millones.

- Moneda: Dólares estadounidenses.
- Fecha de vencimiento: El día que se cumplan 36 meses contados desde la fecha de emisión y liquidación. En caso que dicha fecha de vencimiento corresponda a un día que no sea un día hábil, la fecha de vencimiento será el día hábil inmediatamente siguiente.
- Amortización del capital: El capital de las obligaciones negociables será amortizado en 3 pagos y en las siguientes proporciones: (i) El 33% del valor nominal el mes 24 contados desde la fecha de emisión y liquidación de los títulos; (ii) el 33% del valor nominal el mes 30; y (iii) el 34% restante en la fecha de vencimiento.
- Tasa de interés: El capital no amortizado de las obligaciones negociables devengará intereses a una tasa fija nominal anual a ser licitada. Los intereses serán pagaderos semestralmente.
- Integración: Los inversores podrán integrar el precio de suscripción en efectivo (en dólares) y/o total o parcialmente en especie mediante la entrega de Obligaciones Negociables Clase 2.

Destino de los fondos: (i) Satisfacer sus necesidades de capital de trabajo en el país; (ii) refinanciación de pasivos, incluyendo sin limitación, la cancelación total o parcial de las Obligaciones Negociables Clase 2 como resultado del producido de la integración en especie de las obligaciones negociables; y (iii) la inversión en activos físicos en la República Argentina, la cual comprenderá el financiamiento de proyectos productivos en el país a través de inversiones consistentes en la perforación de pozos productivos y pozos exploratorios en áreas hidrocarburíferas propias de la emisora y en conjunto con sus socios nacionales e internacionales.

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 **27 de abril de 2018**, confirmó* en **BBB(arg)** a la calificación de Emisor de Roch S.A. y a las *Obligaciones Negociables Clase 3* por hasta USD 16 millones 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 los Factores Cuantitativos y Cualitativos. Dentro de los Factores Cuantitativos se analizaron la Rentabilidad, el Flujo de Fondos, el Endeudamiento y Estructura de Capital, y el Fondo y Flexibilidad Financiera de la compañía. El análisis de los Factores Cualitativos contempló el Riesgo del Sector, la Posición Competitiva, y la Administración y Calidad de los Accionistas. La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente.

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 31-12-2017 y desde el 31-12-2011 (auditor externo a la fecha de los últimos estados financieros 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.
- 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.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe 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 factual 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 factual 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 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 se proporciona tal como ha sido recibida del emisor, 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. 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 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, pero no sólo, 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.