

Petroquímica Comodoro Rivadavia S.A. (PCR)

Informe Integral

Calificaciones

Calificación del emisor	A+(arg)
Programa de ON Simples por hasta US\$ 150 MM	A+(arg)
ON Clase 1 por hasta US\$ 400 MM	A+(arg)

Perspectiva

Estable

Factores relevantes de la calificación

Perspectivas favorables para el negocio de petróleo y gas: PCR cuenta con una sólida generación de caja derivada fundamentalmente de una producción estable de petróleo y gas en los yacimientos donde opera. Actualmente mantiene operaciones en ocho áreas, por un promedio de 19.mil boe/d y EBITDA por USD 90.2 millones, incluyendo 13 mil boe/d en Argentina y 6 mil boe/d en Ecuador y USD 28 millones y USD 50.2 millones de EBITDA respectivamente. A diciembre'17 la compañía poseía reservas probadas de gas y petróleo en Argentina y Ecuador que representaban 8 y 6 años de producción respectivamente.

Crecimiento hacia la diversificación de activos: la incorporación, a partir del último trimestre de 2017, de dos áreas de explotación de hidrocarburos en Argentina y una en Colombia, le permitirá a PCR contar con derechos de explotación en cinco áreas en Argentina, dos en Ecuador y una en Colombia, aumentando las reservas probadas de 3489 miles de m3 de petróleo y 2.262 millones m3 de gas en dic 16 a 7.250 miles de m3 y 2.275 millones de m3 respectivamente (incluyendo Colombia). Además de la capacidad de producción de cemento, actualmente 750 mil toneladas anuales con un EBITDA de USD 12 millones, las inversiones en marcha en energías renovables le posibilitará contar hacia 2020 con EBITDA estimado por Fix de 180 millones comparado con un EBITDA de 90.2 millones a dic'17. Fix estima que 53% del EBITDA provendrá del segmento Petróleo y gas, 35% de energías renovables y 12% de cemento. En 2017 el segmento de hidrocarburos representó el 86% del EBITDA.

Elevado nivel de inversiones comprometidas: La compañía posee un plan de inversiones en curso por USD 590 millones, 51% en parques eólicos y 49% en los diversos yacimientos. Las inversiones en parques eólicos contienen, en opinión de Fix, un riesgo de construcción moderado, considerando la contratación de expertos, los tiempos involucrados y la experiencia de PCR en la ejecución de obras y proyectos diversos.

Endeudamiento creciente: Fix estima un endeudamiento incremental por USD 400 millones, estimando un pico en los niveles de deuda por USD 540 millones en 2019. A ese momento el ratio de deuda/EBITDA ascendería hasta 3.7x, esperando una normalización en un escenario base hasta 2.5x una vez que los parques estén operativos en 2020.

Sensibilidad de la calificación

Los factores que podrían causar una baja en la calificación están relacionados con factores regulatorios adversos, retraso de inversiones, baja en el precio de petróleo y gas y mayor nivel de deuda que el esperado.

Si bien la perspectiva es estable, considerando la capacidad de PCR de sortear el riesgo de ejecución, la misma se encontrará presionada en el mediano plazo por el importante nivel de inversión en marcha.

Liquidez y estructura de capital

Adecuada liquidez: al 31 de mar'18 PCR tenía caja e inversiones liquidas por \$ 1.869 millones, que cubren el 200% de la deuda de corto plazo de \$907 millones. Se espera que para los próximos meses la liquidez se reduzca dada la ejecución del plan de inversiones pero permanezca en niveles adecuados. PCR cuenta con una demostrada trayectoria en el mercado de capitales y en el sistema financiero.

Resumen Financiero

	NIIF ¹ 3M 31/03/18	NIIF ¹ 12M 31/12/17
Total Activos (\$ millones)	12.192	9.201
Total Deuda Financiera (\$ millones)	4.864	2.773
Ingresos (\$ millones)	2.138	5.728
EBITDA (\$ millones)	837	1.495
EBITDA (%)	39.2	26.1
Deuda/ EBITDA	1.5	1.9
EBITDA/ intereses	13.9	14.1

¹NIIF: Normas internacionales de información Financiera

Informes relacionados

Metodología de calificación de empresas registrado ante la Comisión Nacional de Valores.

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 Minguillon
 Director Senior
 +54 11 5235-8123
cecilia.minguillon@fixscr.com

Perfil del negocio

Petroquímica Comodoro Rivadavia S.A. (PCR) explota yacimientos hidrocarburíferos en Argentina, Ecuador y recientemente en Colombia (86% EBITDA a Dic'17), produce y vende cemento y otros materiales para la construcción en la Patagonia Argentina (14% EBITDA a Dic'17). PCR posee una amplia experiencia en los sectores de hidrocarburos y cementeros con actividades integradas verticalmente y una fuerte posición de mercado en el negocio de cemento dentro de la región patagónica.

La compañía se encuentra ejecutando un importante plan de inversiones en parques eólicos con una capacidad total de 325 MW, previendo estar en marcha a fin del corriente ejercicio en el Parque Eólico Bicentenario I y Parque Eólico Bicentenario II por 125 MW y en el segundo trimestre de 2020 en los parques Mataco y San Jorge por 200 MW.

Actualmente, la generación de fondos proviene del negocio de petróleo y gas natural, representando el 69% de los ingresos en 2017 y 86% del EBITDA. A su vez el 62% de dicho EBITDA proviene de las áreas petroleras de Ecuador y el 38% del petróleo y gas de Argentina. Las inversiones en marcha en energías renovables, junto con el nuevo yacimiento en Colombia y los dos nuevos en Argentina, le permitirán a PCR incorporar una nueva fuente de ingresos y EBITDA y compensar el declino de la producción de los yacimientos de Ecuador y Medanito (Argentina).

Las inversiones previstas para 2018-2019 por USD 590 millones serán financiadas con endeudamiento adicional 67% y fondos propios 33%.

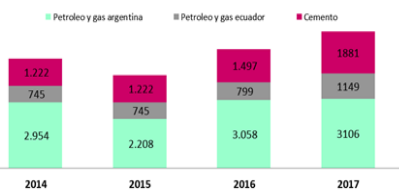
Operaciones

Petróleo y Gas

La compañía opera en Argentina, Ecuador y recientemente en Colombia. PCR concentra sus actividades de explotación de petróleo y gas natural en las cuencas Neuquina y Golfo San Jorge en Argentina, cuenca Oriental en Ecuador y cuenca Valle inferior de Magdalena en Colombia. A dic'17 el 68% de la producción bruta provenía de Argentina y el 32% de Ecuador. De acuerdo al cronograma de inversiones y los contratos de venta de energía firmados con CAMMESA, se espera que para 2020 aprox. el 66% de la producción provenga de Argentina, 27% de Ecuador y 7% de Colombia.

En Argentina el 39% de las reservas de petróleo se encuentran desarrolladas, mientras que en Ecuador el 93%. El acuerdo de Co-concesión del área 25 de Mayo – Medanito SE a partir de octubre 2017 le permitió a PCR incorporar reservas probadas de petróleo por 930 miles m3 que representan el 27% de las reservas de Argentina. En promedio la compañía posee un ratio de 53% de reservas probadas y desarrolladas de petróleo y 42% de gas, siendo consideradas por debajo del índice óptimo de Fix que se encuentra entre 60% y 80%. La compañía posee 9 años de reservas de petróleo y 7 de gas en Argentina y 6 años de petróleo en Ecuador a los actuales niveles de producción.

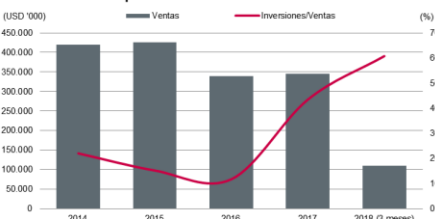
Ingresos por segmento (\$/millones)



EBITDA por segmento 2017

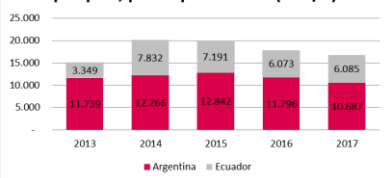


Inversiones de Capital

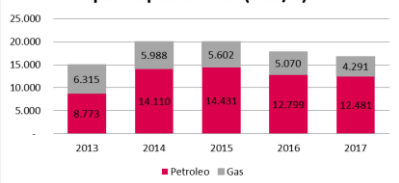


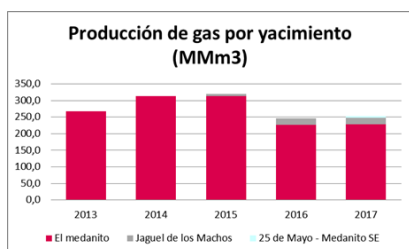
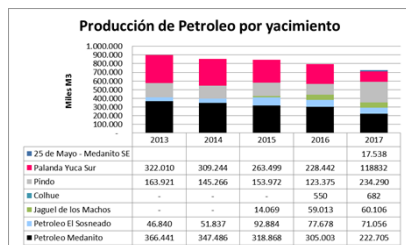
Elaboración: Información de la Empresa

Producción bruta de gas y petróleo por país, participación PCR (Boe/d)

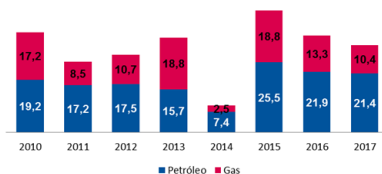


Producción bruta de gas y petróleo participación PCR (Boe/d)





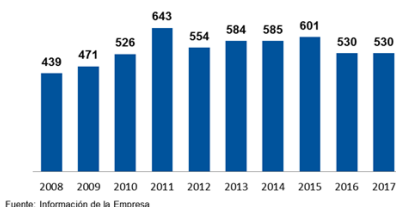
Reservas Probadas Yacimientos Argentina
Millones Boe



Reservas Probadas Yacimientos Ecuador
Millones de barriles



Despacho de Cemento
Miles de Toneladas



Fuente: Información de la Empresa

Área	Provincia	Exploración /Producción	Finalización del Contrato	Contrato
Argentina Cuenca Neuquina				
El Sosneado	Mendoza	Producción	sep-25	100% de PCR
El Medanita	La Pampa	Producción	jun-26	80% de PCR en asociación con Pampetrol SAPEM hasta Junio 2026.
Gobernador Ayala V	La Pampa	Exploración	nov-38	50% en asociación con Pampetrol SAPEM
Jaguel de los Machos	La Pampa	Producción	jul-42	80% de PCR en asociación con Pampetrol SAPEM
25 de Mayo - Medanita SE	La Pampa	Producción	jul-42	80% de PCR en asociación con Pampetrol SAPEM
Argentina Cuenca San Jorge				
Colhue Huapí (Lote Producción)	Chubut	Exploración	sep-41	80% en asociación con Petrominera
Colhue Huapí (Lote Exploratorio)	Chubut	Exploración	01/09/2019 (extensión opcional por 5 años)	80% en asociación con Petrominera
Ecuador Cuenca Oriental				
Pindo	Orelana	Producción	dic-27	Contrato por servicio
Palanda Yuca Sur	Orelana	Producción	jul-19	Contrato por servicio
Colombia Cuenca Magdalena				
El difícil	Magdalena	Producción	Hasta finalización de recursos	35% Contrato de Farm Out

Cemento

PCR posee una capacidad de producción efectiva de cemento de aproximadamente 750 mil toneladas anuales y mantiene una participación de mercado del 55% de la Patagonia Argentina y del 4% del total del país. En la planta de Comodoro Rivadavia la compañía continúa realizando molienda con una capacidad de aprox. 410 mil tn/año (la totalidad del cemento petrolero). Además, produce premoldeados (bloques de hormigón) y morteros como complemento de la actividad cementera. PCR posee una integración vertical de sus operaciones. Las materias primas utilizadas en la producción de cemento son obtenidas de canteras propias. El proceso productivo abarca desde la extracción de la materia prima hasta la elaboración del clinker (en la planta de Pico Truncado) y la molienda de cemento (en las plantas de Comodoro Rivadavia y Pico Truncado).

A Diciembre '17, PCR despachó 530 mil toneladas de cemento, representando un aumento del 0.1% con respecto al mismo periodo del año anterior. El EBITDA de dicho segmento a diciembre '17 resultó en USD 12.5 millones.

Además de la venta de cemento Portland destinado a la construcción, la compañía se especializa en la producción de cemento petrolero (actualmente un 10% de la producción total de cemento), siendo líder en la comercialización de este tipo de cemento en Argentina y Ecuador.

Energías Renovables

A partir de 2016 PCR comenzó a diversificar sus operaciones mediante el ingreso en el segmento de energías renovables. Actualmente posee tres proyectos en etapa de construcción.

	Parque Eólico Bicentenario I	Parque Eólico Bicentenario II	El Mataco - San Jorge	
Capacidad	100 MW	25 MW	100 MW	100 MW
Numero de generadores	28	7	24	24
Capacidad por unidad	3,6 MW	3,6 MW	4,2 MW	4,2 MW
Proveedor	Vestas	Vestas	Vestas	Vestas
Factor de disponibilidad	98%	98%	98%	98%
Ubicación	Jaramillo Provincia de Santa Cruz	Jaramillo Provincia de Santa Cruz	Tomquist Provincia de Bs As.	Tomquist Provincia de Bs As
Fecha estimada de finalización de las obras	Nov./Dic. 2018	Nov. / Dic. 2018		
Fecha de comprometidas	1er. Trimestre 2019	N/A	2do. Trimestre 2020	2do. Trimestre 2020
Contraparte	CAMMESA	PCR y/o Privados	CAMMESA	CAMMESA
Precio por MWh	USD 57,92	Sin definir	USD 47,12	USD 47,12
Vto del PPA	2039	N/A	2040	2040
EBITDA anual esperado P90	USD 26 MM	USD 5 MM	USD 46 MM	
Inversion total (Sin IVA)	USD 128 MM	USD 23 MM	USD 250 MM	
Inversiones Pendientes a marzo 18	USD 41 MM	USD 10 MM	USD 250 MM	
Contrato de O&M	Contrato 10 años con Vestas incluyen mantenimiento programado, no programado y servicio. La disponibilidad garantizada es de 96% en el primer año y 98% a partir del segundo.	Contrato 10 años con Vestas incluyen mantenimiento programado, no programado y servicio. La disponibilidad garantizada es de 95% en el primer año y 97% a partir del segundo.	Se buscará firmar un contrato de O&M con Vestas.	
Precio de O&M	USD 75,000 wtg los primeros 5 años y USD 82,000 wtg del año 6 al 10	USD 69,000 wtg los primeros 5 años y USD 76,500 wtg del año 6 al 10		

Una vez en funcionamiento, el EBITDA estimado de los tres parques es de USD 77 millones. PCR firmó un contrato de operación y mantenimiento (O&M) con Vestas (proveedor de los generadores) con el fin de tener cubierto el riesgo de disponibilidad exigida por contrato.

Fix considera que el riesgo de construcción es moderado, por diversos contratos firmados con líderes en la industria como Vestas. A su vez, la gerencia de PCR ha ejecutado exitosamente diversos proyectos a lo largo de su trayectoria.

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.

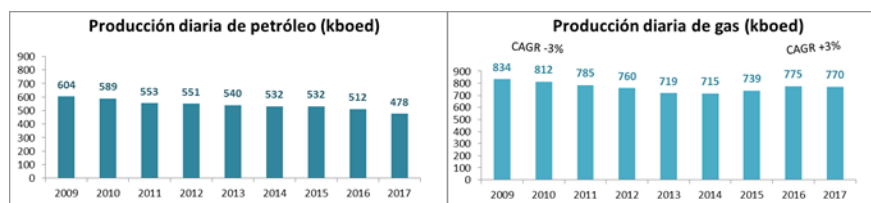
Convergencia de precio de crudo local con internacional, suspendido para principales refinadoras. A fines de septiembre 2017 la Secretaría de Energía dio por suspendido el Acuerdo de precios entre productores y Gobierno de inicios del año, ya que como estaba allí estipulado el precio promedio internacional 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. Ante la devaluación y la suba internacional del petróleo el gobierno acordó con YPF, Shell y Axion suspender el incremento de precios de las naftas por sesenta días. Actualmente el gobierno se encuentra en conversaciones con estas tres compañías para llegar a una política sustentable y transparente a aplicar en los próximos meses. Para las compañías del downstream los precios del petróleo continúan fluctuando en línea con el precio internacional.

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

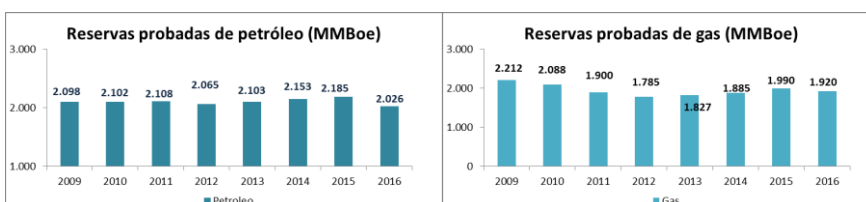
noviembre'17 el gobierno decidió mantener los precios del gas natural incremental proveniente de yacimientos no convencionales en 7,5 USD/MMBTU. El mismo se reducirá en 0,5 USD/MMBTU por año hasta 6,0 USD/MMBTU en 2021.

Elevadas necesidades de inversión en el segmento producción y exploración limitadas por el acceso al financiamiento: 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, el restringido acceso al financiamiento en el mercado internacional y la suba de tasas y reducción de plazos de préstamos en el mercado local podrían limitar la realización de inversiones. 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 refinerías 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, por una menor volatilidad de precios y menores costos de extracción unitarios, lo cual permite prever una mejora de márgenes. 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



Fuente Secretaría de Energía

Posición competitiva

PCR es el décimo productor de petróleo en Argentina y decimosexto de gas.

Si bien el nivel de generación de fondos aportado en los últimos años del resto de los segmentos no ha sido significativo, la compañía posee una posición relevante en pos de las inversiones esperadas en generación de electricidad eólica. Asimismo, por la ubicación geográfica de sus plantas de cemento, PCR se encuentra menos expuesta a eventuales restricciones en la capacidad de transporte de gas. La participación de mercado de PCR sobre la base de los despachos totales es de 50% para la región de la Patagonia Argentina, y de 4% considerando toda la Argentina.

Administración y calidad de los accionistas

PCR está controlada por las Familias Brandi y Cavallo. Tanto los accionistas como la gerencia de la compañía, cuentan con una importante trayectoria en los dos segmentos en los que opera. Históricamente, el management ha demostrado un manejo conservador de la compañía, operando con elevados niveles de liquidez y acotado endeudamiento.

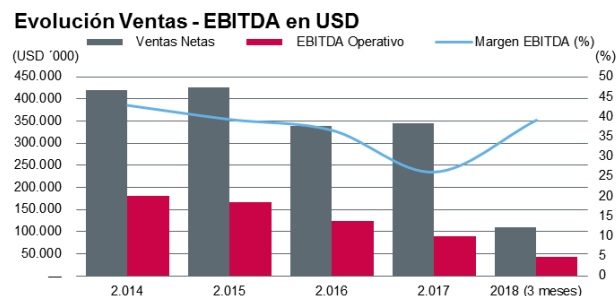
Factores de riesgo

- Riesgo de construcción y terminación del plan de inversiones relacionado a los parques eólicos por 325 MW. Si bien la compañía no ha mostrado experiencia previa, los principales responsables de los proyectos poseen experiencia y los accionistas como el Directorio posee probada trayectoria en la industria energética.
- Cambios regulatorios en el sector energético
- Presión inflacionaria

Perfil Financiero

Rentabilidad

A marzo '18, PCR registró ventas por USD 109.7 millones, que comparan con USD 82.5 MM a marzo '17. A la misma fecha el EBITDA alcanzó los USD 42.9 millones vs USD 25.6 millones respecto a marzo '17 y el margen de EBITDA se incrementó a 39.2% de 31%. El incremento de ingresos y rentabilidad se explica por el doble efecto de la mayor producción causada por la incorporación de los yacimientos 25 de Mayo- Medanito SE, Jagüel de los Machos y El Difícil (Colombia) a partir del último trimestre de 2017 y el incremento del precio internacional del petróleo. Considerando los actuales parámetros de producción y un precio de barril de petróleo promedio de USD 57, EBITDA estimado para 2018 será cercano a USD 147 millones.



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Ventas en unidades		31/02/2018	31/03/2017	2017	2016
Cemento	tn	142.402	135.831	518.644	521.776
Mampuestos	m3	4.474	5.652	20.390	20.711
Morteros	tn	946	792	4.070	2.418
Petroleo	m3	112.444	89.439	362.692	313.802
Gas	m3	47.421.034	57.683.665	231.827.892	199.809.918

Flujo de fondos

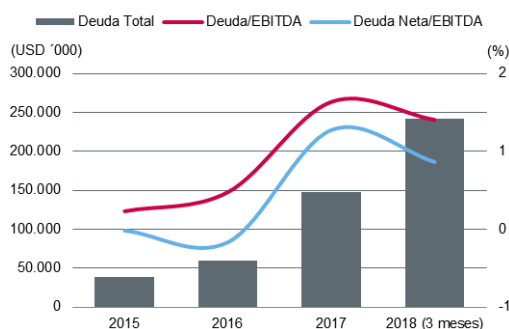
En el primer trimestre de 2018 PCR generó un flujo de caja operativo de USD 35.8 millones y realizó inversiones por USD 66.6 millones, obteniendo un flujo de fondos libre negativo de USD 30.8 millones. Se espera que para 2018-2019 el flujo de fondos libre continúe siendo negativo dada las inversiones en los yacimientos y en los parques eólicos.

Liquidez y estructura de capital

La deuda del grupo se encuentra en cabeza de PCR mientras que la caja e inversiones se distribuyen entre las subsidiarias del grupo (USD 31 millones), principalmente en Ecuador, contando PCR de forma individual con USD 61 millones. A diciembre '17, la deuda financiera de PCR alcanzaba los USD 241 millones, siendo el ratio de Deuda/EBITDA de 1.5x. La compañía planea realizar la emisión de Obligaciones Negociables por hasta USD 400 millones para cancelar endeudamiento vigente por aprox. USD 200 millones y financiar las inversiones (USD 200 millones). La realización de dicha emisión dependerá de la liquidez y condiciones de mercado internacional durante el corriente año. En caso de no realizar la emisión la compañía continuará manteniendo la deuda vigente y recurrirá a préstamos bancarios y/o de instituciones de créditos para obtener el fondeo incremental de largo plazo. Adicionalmente, PCR se encuentra evaluando diversas alternativas de financiamiento para alocar bajo las subsidiarias bajo el esquema "Project Finance" (financiación de proyectos de inversión) para realizar las inversiones en los parques eólicos de Mataco y San Jorge. En total, Fix estima un endeudamiento consolidado de 3.7x para fines de 2018, reduciéndose a partir de 2020 a valores menores a 3.0x, una vez operativos los cuatro parques eólicos.

La totalidad de la deuda planeada sería en moneda extranjera, el riesgo de descalce se encuentra acotado debido a que el 90% del EBITDA provendrá de ingresos denominados en dicha moneda.

Deuda Total y Endeudamiento



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Liquidez (USD '000)	2014	2015	2016	2017	2018 (3 meses)
Ventas Netas	419.576	426.103	339.223	345.733	109.682
EBITDA	179.913	167.593	124.178	90.241	42.943
Caja y Equivalentes	35.573	41.390	79.738	32.656	92.774
Deuda Corto Plazo	63.319	25.121	15.315	40.641	45.009
Deuda Total	83.526	39.128	59.402	147.711	241.480

Ratios

Deuda Corto Plazo / EBITDA	0,35	0,15	0,12	0,45	0,26
Deuda Corto Plazo - Caja y Equivalentes / EBITDA	0,15	(0,10)	(0,52)	0,09	(0,28)
Deuda Total / EBITDA	0,46	0,23	0,48	1,64	1,41
Deuda Total - Caja y Equivalentes / EBITDA	0,27	(0,01)	(0,16)	1,27	0,87

Fuente: Información de la Empresa, Fix Scr

Fondeo y flexibilidad financiera

La compañía cuenta con un importante acceso al mercado bancario e instituciones de crédito y mercado de capitales.

Anexo I. Resumen Financiero

Los ratios al 31/03/2018 han sido estimados anualizando las cifras trimestrales.

Resumen Financiero - Petroquímica Comodoro Rivadavia S.A.

(miles de ARS\$, año fiscal finalizado en Diciembre)

Tipo de Cambio ARS/USD a final del Período	20,14	18,77	15,85	13,01	8,55
Normas contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Cifras consolidadas	<u>mar-18</u>	<u>2017</u>	<u>2016</u>	<u>2015</u>	<u>2014</u>
Período	3 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad					
EBITDA Operativo	836.966	1.494.984	1.835.280	1.553.404	1.460.681
Margen de EBITDA	39,2	26,1	36,6	39,3	42,9
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	35,3	14,1	30,1	55,6	60,1
Margen del Flujo de Fondos Libre	(28,1)	(41,3)	5,3	14,1	6,4
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	22,9	8,7	28,5	28,9	33,6
Coberturas					
FGO / Intereses Financieros Brutos	12,5	8,1	9,9	10,6	8,6
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	13,9	14,1	15,0	10,7	9,2
EBITDA / Servicio de Deuda	2,9	1,7	5,0	3,3	2,1
FGO / Cargos Fijos	12,5	8,1	9,9	10,6	8,6
FFL / Servicio de Deuda	(1,9)	(2,6)	1,1	1,5	0,5
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	(0,3)	(1,9)	4,5	2,6	1,0
FCO / Inversiones de Capital	0,5	0,1	1,7	2,2	1,4
Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Total Ajustada / FGO	1,6	3,2	0,8	0,3	0,5
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,5	1,9	0,5	0,3	0,5
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	0,9	1,4	(0,2)	(0,02)	0,3
Costo de Financiamiento Implícito (%)	6,3	5,7	16,9	23,8	21,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	0,2	0,3	0,3	0,6	0,8
Balance					
Total Activos	12.192.024	9.201.402	5.990.347	4.097.221	3.289.998
Caja e Inversiones Corrientes	1.868.753	613.083	1.263.864	538.281	304.217
Deuda Corto Plazo	906.620	762.994	242.741	326.698	541.507
Deuda Largo Plazo	3.957.513	2.010.157	698.797	182.159	172.807
Deuda Total	4.864.133	2.773.151	941.538	508.857	714.314
Deuda asimilable al Patrimonio					
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	4.864.133	2.773.151	941.538	508.857	714.314
Deuda Fuera de Balance					
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	4.864.133	2.773.151	941.538	508.857	714.314
Total Patrimonio	3.676.158	3.338.458	3.089.834	2.268.737	1.536.449
Total Capital Ajustado	8.540.291	6.111.609	4.031.372	2.777.594	2.250.763
Flujo de Caja					
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	693.990	752.835	1.089.941	1.399.363	1.195.497
Variación del Capital de Trabajo	3.999	(383.903)	(101.164)	(99.821)	(120.405)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	697.989	368.932	988.777	1.299.542	1.075.092
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(1.298.952)	(2.487.276)	(585.477)	(599.332)	(749.135)
Dividendos	0	(245.635)	(137.782)	(144.623)	(108.421)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(600.963)	(2.363.979)	265.519	555.587	217.536
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	(8.450)
Otras Inversiones, Neto	2.682	2.746	(12.022)	(84.420)	(300.818)
Variación Neta de Deuda	1.724.567	1.573.762	376.777	(237.103)	130.135
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	(16.626)
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0
Variación de Caja	1.126.286	(787.471)	630.273	234.064	21.777
Estado de Resultados					
Ventas Netas	2.137.715	5.727.586	5.013.513	3.949.508	3.406.455
Variación de Ventas (%)	65,2	14,2	285,8	15,9	71,6
EBIT Operativo	630.844	898.248	1.300.950	1.061.208	891.727
Intereses Financieros Brutos	60.162	106.033	122.676	145.452	158.019
Resultado Neto	200.414	279.120	764.826	549.860	512.752

Anexo II. Glosario

- EBITDA: Resultado operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones
- EBITDAX: Resultado operativo antes de Amortizaciones, Depreciaciones y Gastos Exploratorios.
- EBITDAR: EBITDA + Alquileres devengados
- Servicio de Deuda: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Deuda Corto Plazo
- Cargos Fijos: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Alquileres devengados
- Costo de Financiamiento Implícito: Intereses Financieros Brutos / Deuda Total
- Deuda Ajustada: Deuda Total + Deuda asimilable al Patrimonio + Deuda Fuera de Balance
- Fix: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings)

Anexo III. Características de los instrumentos

Programa de Obligaciones Negociables Simples (no convertibles en acciones) por hasta US\$150.000.000 (O SU EQUIVALENTE EN OTRAS MONEDAS)

Descripción: Las Obligaciones Negociables serán obligaciones negociables simples, no convertibles en acciones, con garantía común, especial y/o flotante, y/u otra garantía (incluyendo, sin limitación, garantía de terceros), subordinadas o no.

Monto Máximo: El monto máximo de las Obligaciones Negociables en circulación en cualquier momento bajo el Programa no podrá exceder de US\$150.000.000, o su equivalente en otras monedas.

Monedas: Las Obligaciones Negociables podrán estar denominadas en Dólares o en Pesos o en cualquier otra moneda, según se especifique en los Suplementos correspondientes.

Clases y Series: Las Obligaciones Negociables podrán ser emitidas en distintas clases con términos y condiciones específicos diferentes entre las Obligaciones Negociables de las distintas clases, pero las Obligaciones Negociables de una misma clase siempre tendrán los mismos términos y condiciones específicos. Asimismo, las Obligaciones Negociables de una misma clase podrán ser emitidas en distintas series con los mismos términos y condiciones específicos que las demás Obligaciones Negociables de la misma clase, y aunque podrán tener las Obligaciones Negociables de las distintas series diferentes fechas de emisión y/o precios de emisión, las Obligaciones Negociables de una misma serie siempre tendrán las mismas fechas de emisión y precios de emisión.

Ley Aplicable: Ley de Obligaciones Negociables y demás normas vigentes en la Argentina.

Jurisdicción: Tribunal de Arbitraje General de la BCBA.

Duración del Programa: El plazo de duración del Programa, dentro del cual podrán emitirse las Obligaciones Negociables, será de 5 años desde el 25 de julio de 2013. Dicho plazo podrá ser prorrogado a opción de la Emisora y con la obtención de las correspondientes autorizaciones regulatorias.

Obligaciones Negociables Clase 1 en el marco del programa de emisión de Obligaciones Negociables simples (no convertibles en acciones) por hasta USD 400 millones.

Monto Autorizado:	hasta USD 400,000,000
Moneda de Emisión:	Dólar Americano
Fecha de Emisión:	N/A
Fecha de Vencimiento:	5/7 años. A definir
Amortización de Capital:	Un solo pago a la fecha de vencimiento
Intereses:	tasa fija a definir
Cronograma de Pago de Intereses:	Semestral
Destino de los fondos:	Integración de capital de trabajo en el país o refinanciación de pasivos, a la integración de aportes de capital en sociedades controladas o vinculadas a PCR cuyo producido se aplique exclusivamente a los destinos antes especificados.
Garantías:	no garantizadas
Opción de Rescate:	a definir
Clausula de limitaciones a incurrir en endeudamiento adicional	(1) La Sociedad no Incurrirá, y no hará ni permitirá que ninguna Subsidiaria Restringida, directa o indirectamente, incurra en Endeudamiento (incluyendo Endeudamiento Adquirido), con excepción de que la Sociedad puede incurrir en Endeudamiento si, en el momento de, e inmediatamente luego de, dar efecto pro-forma a dicho Endeudamiento y a la aplicación de los fondos provenientes del mismo, (i) no se hubiere producido ni continuare un Incumplimiento o Supuesto de Incumplimiento y (ii) el Ratio de Cobertura de Intereses Consolidado sería de no menos de 2,0:1,0 y el Endeudamiento Neto Consolidado para con el EBITDA Consolidado sería no mayor a 3,5:1,0. (2) Endeudamiento permitido por ejemplo: Endeudamiento Incurrido en relación con una Financiación de Proyectos, cartas de créditos o garantías de cumplimiento
Clausula de limitaciones a la venta de activos	Si
Clausula de limitaciones a la distribución de dividendos	No, salvo eventos de incumplimiento
Clausula de limitación a gravámenes	Si
Subordinación	La ON se encontrarán estructuralmente subordinadas a los acreedores de las subsidiarias
Cambio de Control:	Ante la ocurrencia de ciertos supuestos de cambio de control, la compañía deberá realizar una oferta de compra de la totalidad de las Obligaciones Negociables a un precio en efectivo equivalente al 101% del monto de capital más los intereses devengados y no pagados, en caso de existir
Recompra	La Sociedad o cualquiera de sus Subsidiarias podrá en cualquier momento comprar cualquier Obligación Negociable en el mercado secundario o de otra manera a cualquier precio. Ni la Sociedad ni cualquiera de dichas Subsidiarias tendrá derecho a voto con respecto a dicha Obligación Negociable en ninguna reunión de Tenedores de Obligaciones Negociables y dicha Obligación Negociable no se considerará en circulación para el propósito de calcular el quórum en la asamblea.
Rescate con Prima de rescate	En cualquier momento antes de la fecha que se indique en el Aviso de Resultados, las Obligaciones Negociables podrán ser rescatadas a opción de la Sociedad, en su totalidad pero no en parte, con no menos de 10 días ni más de 60 días de aviso previo a los Tenedores de las Obligaciones Negociables, en un monto equivalente al 100% del monto de capital de las mismas, más los intereses devengados y no pagados a la fecha de rescate y una Prima de Rescate .
Ley Aplicable	New York

Anexo IV. Dictamen de calificación.

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

El Consejo de Calificación de **FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings)**, en adelante **Fix**, realizado el **11 de junio de 2018** confirmó* en **Categoría A+(arg)** la calificación de emisor otorgada a **Petroquímica Comodoro Rivadavia S.A. (PCR)**, y la calificación del Programa de Obligaciones Negociables por hasta USD 150 millones. Asimismo asignó en categoría **A+(arg)** a las Obligaciones Negociables Clase 1 por hasta U\$S 400 millones a ser emitidas por la compañía.

Las calificaciones cuentan con perspectiva estable.

Categoría A(arg): "A" nacional implica una sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas pueden afectar la capacidad de repago en tiempo y forma en un grado mayor que para aquellas 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 de una calificación indica la posible dirección en que se podría mover una calificación dentro de un período de uno a dos años. La Perspectiva puede ser positiva, negativa o estable. Una perspectiva negativa o positiva no implica que un cambio en la calificación sea inevitable. Del mismo modo, una calificación con perspectiva estable puede ser cambiada antes de que la perspectiva se modifique a positiva o negativa si existen elementos que lo justifiquen.

La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente.

La calificación asignada se desprende del análisis de los Factores Cuantitativos y Factores Cualitativos. Dentro de los Factores Cuantitativos se analizaron la Rentabilidad, el Flujo de Fondos, el Endeudamiento y Estructura de Capital, y el Fondo y Flexibilidad Financiera de la Compañía. El análisis de los Factores Cualitativos contempló el Riesgo del Sector, la Posición Competitiva, y la Administración y calidad de los Accionistas.

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

- Balances auditados hasta el 31-03-18 disponibles en www.cnv.gov.ar
Auditor externo a la fecha del último balance: Deloitte S.C.
- Prospecto correspondiente al Programa de Obligaciones Negociables de fecha 9-08-2013 disponible en www.cnv.gov.ar
- Suplemento de prospecto de ON Clase 1 disponible en www.cnv.gov.ar de fecha 23 de abril 2018
- Adenda de Suplemento de Prospecto de ON Clase 1 disponible en www.cnv.gov.ar de fecha 25 de abril 2018.

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 calificador- 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. 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 LIDER 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 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 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.