

## Petroquímica Comodoro Rivadavia S.A. (PCR)

### Informe de Actualización

#### Calificaciones

Calificación del emisor	A+(arg)
Programa de ON Simples por hasta US\$ 150 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 21 mil boe/d y EBITDA por USD 150 millones, provenientes de la venta de hidrocarburos en Argentina, Ecuador y Colombia. 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 permitió 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, la capacidad de producción de cemento, actualmente 750 mil toneladas anuales con un EBITDA de USD 7 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 106 millones a dic'17. Fix estima que 59% del EBITDA provendrá del segmento Petróleo y gas, 35% de energías renovables y 4% de cemento

**Elevado nivel de inversiones:** La compañía posee un plan de inversiones en curso por USD 300 millones, principalmente en parques eólicos y 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. La compañía estima habilitar el parque Bicentenario para antes de fin de año.

**Probado acceso al financiamiento:** Fix estima un endeudamiento incremental por USD 150 millones, estimando un pico en los niveles de deuda por USD 400 millones en 2019, con un máximo de endeudamiento de 2.5x deuda/EBITDA. Ante un escenario de limitado acceso al mercado de capitales, la compañía logrará el financiamiento a través del mercado financiero.

#### Resumen Financiero

	NIIF <sup>1</sup> Año Móvil 30/06/18	NIIF <sup>1</sup> 12 M 31/12/17
Total Activos (\$ millones)	14.477	9.201
Total Deuda Financiera (\$ millones)	6.757	2.773
Ingresos (\$ millones)	7.903	5.728
EBITDA (\$ millones)	2.724	1.495
EBITDA (%)	34.5	26.1
Deuda/ EBITDA	2.5	1.9
EBITDA/ intereses	13.9	14.1

<sup>1</sup>NIIF: 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](mailto:gabriela.curutchet@fixscr.com)

#### Analista secundario

Pablo Cianni  
 Director Asociado  
 + 54 11 5235 8146  
[pablo.cianni@fixscr.com](mailto:pablo.cianni@fixscr.com)

#### Responsable Sector

Cecilia Minguillon  
 Director Senior  
 +54 11 5235-8123  
[cecilia.minguillon@fixscr.com](mailto:cecilia.minguillon@fixscr.com)

#### 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 30 de junio'18 PCR tenía caja e inversiones liquidas por \$ 1.128 millones, que cubren el 80% de la deuda de corto plazo de \$1.422 millones. Se espera que para los próximos meses la liquidez se reduzca dada la ejecución del plan de inversiones pero permanezca en niveles adecuados.

## Anexo I. Resumen Financiero

### Resumen Financiero - Petroquímica Comodoro Rivadavia S.A.

(miles de ARS, año fiscal finalizado en diciembre)

Cifras Consolidadas

Normas Contables

Tipo de Cambio ARS/USD al Final del Período

Tipo de Cambio Promedio

Período

Año Móvil 12 meses

2017 2016 2015 2014

12 meses 12 meses 12 meses 12 meses 12 meses

**Rentabilidad**

EBITDA Operativo 2.724.205 1.765.696 1.835.280 1.553.404 1.460.681

EBITDAR Operativo 2.724.205 1.765.696 1.835.280 1.553.404 1.460.681

Margen de EBITDA 34,5 30,8 36,6 39,3 42,9

Margen de EBITDAR 34,5 30,8 36,6 39,3 42,9

Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%) 27,2 18,5 30,1 55,6 60,1

Margen del Flujo de Fondos Libre (16,1) (36,5) 5,3 14,1 6,4

Retorno sobre el Patrimonio Promedio (26,7) 17,1 28,5 28,9 39,6

**Coberturas**

FGO / Intereses Financieros Brutos 13,6 10,7 9,9 10,6 8,6

EBITDA / Intereses Financieros Brutos 13,9 16,7 15,0 10,7 9,2

EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres) 13,9 16,7 15,0 10,7 9,2

EBITDA / Servicio de Deuda 1,7 2,0 5,0 3,3 2,1

EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda 1,7 2,0 5,0 3,3 2,1

FGO / Cargos Fijos 13,6 10,7 9,9 10,6 8,6

FFL / Servicio de Deuda (0,7) (2,3) 1,1 1,5 0,5

(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda 0,0 (1,6) 4,5 2,6 1,0

FCO / Inversiones de Capital 0,6 0,3 1,7 2,2 1,4

**Estructura de Capital y Endeudamiento**

Deuda Total Ajustada / FGO 2,5 2,5 0,8 0,3 0,5

Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA 2,5 1,6 0,5 0,3 0,5

Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA 2,1 1,2 (0,2) (0,0) 0,3

Deuda Total Ajustada / EBITDA Operativo 2,5 1,6 0,5 0,3 0,5

Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDA Operativo 2,1 1,2 (0,2) (0,0) 0,3

Costo de Financiamiento Implícito (%) 4,5 5,7 16,9 23,8 24,1

Deuda Garantizada / Deuda Total (%) 0,0 0,0 0,0 0,0 0,0

Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%) 21,0 27,5 25,8 64,2 75,8

**Balance**

Total Activos 14.477.366 9.201.402 5.990.347 4.097.221 3.289.998

Caja e Inversiones Corrientes 1.128.007 613.083 1.263.864 538.281 304.217

Deuda Corto Plazo 1.422.008 762.994 242.741 326.698 541.507

Deuda Largo Plazo 5.335.160 2.010.157 698.797 182.159 172.807

Deuda Total 6.757.168 2.773.151 941.538 508.857 714.314

Deuda asimilable al Patrimonio 0 0 0 0 0

Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio 6.757.168 2.773.151 941.538 508.857 714.314

Deuda Fuera de Balance 0 0 0 0 0

Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio 6.757.168 2.773.151 941.538 508.857 714.314

Total Patrimonio 3.101.382 3.338.458 3.089.834 2.268.737 1.536.449

Total Capital Ajustado 9.858.550 6.111.609 4.031.372 2.777.594 2.250.763

**Flujo de Caja**

Flujo Generado por las Operaciones (FGO) 2.481.817 1.023.547 1.089.941 1.399.363 1.195.497

Variación del Capital de Trabajo (737.711) (383.903) (101.164) (99.821) (120.405)

Flujo de Caja Operativo (FCO) 1.744.106 639.644 988.777 1.299.542 1.075.092

Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total 0 0 0 0 0

Inversiones de Capital (2.778.299) (2.487.276) (585.477) (599.332) (749.135)

Dividendos (239.840) (245.635) (137.782) (144.623) (108.421)

Flujo de Fondos Libre (FFL) (1.274.033) (2.093.267) 265.519 555.587 217.536

Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto 0 0 0 0 (8.450)

Otras Inversiones, Neto (1.555.801) 2.746 (12.022) (84.420) (300.818)

Variación Neta de Deuda 2.159.422 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 (670.412) (516.759) 630.273 234.064 21.777

**Estado de Resultados**

Ventas Netas 7.903.437 5.727.586 5.013.513 3.949.508 3.406.455

Variación de Ventas (%) 38,0 14,2 26,9 15,9 71,6

EBIT Operativo 1.956.437 1.168.960 1.300.950 1.061.208 891.727

Intereses Financieros Brutos 196.655 106.033 122.676 145.452 158.019

Alquileres 0 0 0 0 0

Resultado Neto (827.711) 549.832 764.826 549.860 512.752

## 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.

## 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 **8 de noviembre 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.

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.

El presente informe resumido es complementario al informe integral de fecha 17 de abril de 2018, disponible en [www.fixscr.com](http://www.fixscr.com) 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, Factores de Riesgo. Respecto de la sección correspondiente a 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

- Balances auditados hasta el 30-06-18 disponibles en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.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.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar)



**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](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 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.