

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

### Informe Integral

#### Calificaciones

Emisor de largo plazo	AA-(arg)
ON Clase A	AA-(arg)
ON Clase 5	AA-(arg)
ON Clase D	AA-(arg)
ON Clase E	AA-(arg)
ON Adicional Clase E	AA-(arg)

#### Perspectiva

Estable

Emisor de corto plazo	A1+(arg)
ON Clase F	A1+(arg)
ON Clase G	A1+(arg)

#### Resumen Financiero

Cifras en moneda constante a marzo'21 (\$ millones)	NIIF' 12M 31/03/21	NIIF' 12M 31/12/20
Total Activos	80.672	74.901
Total Deuda Financiera	37.834	36.599
Ingresos	26.923	25.017
EBITDA	13.301	11.528
EBITDA (%)	49.4	46.1
Deuda/ EBITDA	2.8x	3.2x
EBITDA/ intereses	5.1x	4.6x
Producción (Boe/d)	16.667	17.338

#### 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

Gustavo Avila  
 Director  
 + 54 11 5235 8142  
[gustavo.avila@fixscr.com](mailto:gustavo.avila@fixscr.com)

#### Responsable Sector

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

#### Factores relevantes de la calificación

**Suba de calificación:** FIX (afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX – subió la calificación de largo plazo de Petroquímica Comodoro Rivadavia S.A. (PCR) y de las ON emitidas por la compañía a AA-(arg) desde A+(arg), manteniendo la Perspectiva Estable. Asimismo subió a A1+(arg) desde A1(arg) las calificaciones de corto plazo. La suba de calificación se fundamenta en la mayor diversificación de negocios a partir de la habilitación de sus tres parques eólicos en 2020, permitiéndole un flujo operativo proforma para 2021 cercano a USD 80 millones, el cual posibilitará incrementar las inversiones en el segmento upstream y recomponer la producción y reservas. Adicionalmente, la generación de fondos fuera del país, principalmente proveniente de Ecuador y en menor medida de Colombia, le otorgan una mayor flexibilidad financiera. Al 31/03/2021 la compañía poseía caja e inversiones liquidas por USD 82 millones de los cuales USD 70 millones se encuentran en dólares en el exterior.

**Diversificación de negocios:** El EBITDA proforma estimado por FIX para 2021 es de USD 155 millones, considerando un precio promedio de USD 47 bbl (USD 51 millones a mar'21). El 51% del EBITDA provendría del segmento Petróleo & Gas (USD 80 millones), 41% de Generación de energía eólica (USD 63 millones) y 8% de Cemento (USD 12 millones). El menor EBITDA proforma proveniente del segmento de petróleo y gas, respecto a los niveles de 2019 fue compensado con el EBITDA de la generación de energía proveniente de los parques eólicos. Entre 2019 y 2020 PCR finalizó la construcción de tres parque eólicos con una capacidad total de 329.4 MW que a enero'21 representó el 8% de la capacidad renovable de Argentina.

**Operaciones Ecuador y Colombia:** Las operación fuera de Argentina le permiten a la compañía generar fondos en dólares, lo que incrementa la flexibilidad financiera de la compañía. El EBITDA proforma para 2021 del segmento de Petróleo y gas es de USD 80 millones proveniente USD 45 millones de Ecuador (56%), USD 35 millones de Argentina (44%) y USD 4.0 millones de Colombia (10%). PCR realiza operaciones de upstream en diez áreas, por un promedio neto a marzo'21 de 16.7 mil boe/d, proveniente 78% de hidrocarburos líquidos y 22% de gas, los cuales se encuentran localizados 55% en Argentina, 40% en Ecuador y 5% en Colombia. Al 31/12/2020 la compañía tenía reservas probadas por 31.958 mil BOE representando 5 años de producción, lo cual implica necesidades de inversión para los próximos años para lograr incrementar las mismas. El 75% de las reservas provienen de petróleo y 25% de gas, de las cuales 62% son de Argentina, 31% de Ecuador y 7% de Colombia.

**Impacto COVID-19:** el COVID-19 produjo un fuerte impacto en el segmento petróleo y gas de PCR por la caída de los precios, en los primeros meses de la pandemia y por el declino en la producción (15%) producto de la postergación del plan de perforación. El declino de la producción por la falta de inversiones en perforación durante 2020 impactará en la producción de 2021, que finalizará con una producción estimada en un 15% por debajo de los niveles prepandemia. La producción proveniente de reservorios convencionales de petróleo, le permite lograr una adecuada estructura de costos y mantener un flujo de caja positivo. La finalización de las inversiones en el segmento de generación de energía, dada la finalización de las inversiones en los parques eólicos, le permitirá generar fondos para realizar inversiones en el upstream y reducir gradualmente el endeudamiento.

#### Sensibilidad de la calificación

Una baja en las calificaciones podría darse en los siguientes casos: a) cambios regulatorios de carácter permanente que afecten la flexibilidad operativa y financiera, b) un deterioro del apalancamiento medido en relación deuda/EBITDA por arriba de 3.0x y/o c) ante un prolongado escenario de estrés con precios y demanda débiles.

FIX no espera una suba de la calificación en el corto / mediano plazo.

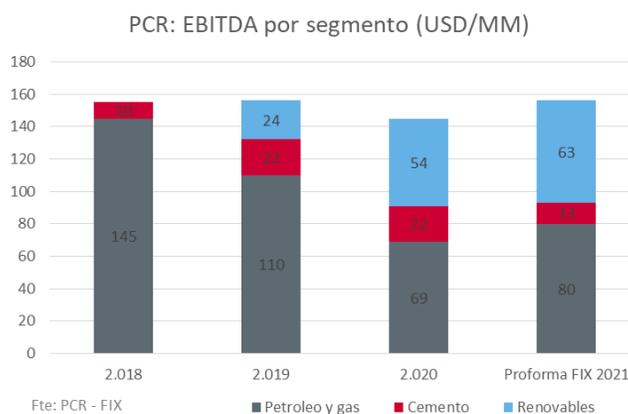
#### Liquidez y estructura de capital

PCR presenta un apalancamiento, en línea con sus comparables. A marzo'21 la deuda de PCR era cercana a USD 411 millones, con un ratio de deuda/EBITDA (año móvil), medido en pesos de 3.3x y deuda neta/EBITDA de 2.8x, con un promedio de vencimientos de 2.3 años. La caja consolidada de la compañía a mar'20 era de USD 82 millones con un ratio de Caja y equivalentes + EBITDA (año móvil) /Deuda de corto plazo de 1.4x.

## Perfil de Negocios

Petroquímica Comodoro Rivadavia S.A. (PCR) es una empresa privada que se dedica a la exploración y producción de hidrocarburos, la producción y distribución de cemento y a la generación de energías renovables con tres parques con una capacidad total de 329.MW. 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.

En los últimos años la estrategia de la compañía fue crecer mediante la diversificación de activos, tanto geográficamente dentro y fuera de Argentina en el segmento petróleo y gas, como a través de la integración mediante la generación de energías renovables. La llegada del COVID-19 produjo un fuerte impacto en el segmento upstream. Ante la falta de demanda la compañía redujo en un 15% la producción de petróleo en Argentina. Adicionalmente, la rotura de los oleoductos troncales en Ecuador provocó la suspensión de la producción de dos yacimientos. A la fecha el mismo ya fue reparado. Ante dicho escenario las proyecciones de FIX para 2021, consideran un EBITDA estimado en USD 155 millones, una producción promedio de 17.700 boe/d y flujo de fondos libre positivo considerando inversiones por USD 46 millones.



## Operaciones

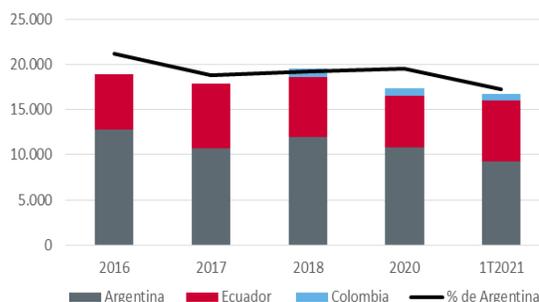
### Petróleo y Gas

La compañía opera en Argentina, Ecuador y Colombia. PCR realiza sus actividades de explotación de petróleo y gas natural en las cuencas Neuquina en Argentina, cuenca Oriental en Ecuador y cuenca Valle inferior de Magdalena en Colombia. A marzo'21 la producción neta resulto en 16.677 boe/d proveniente el 55% de la producción neta de Argentina, el 33% de Ecuador y 4% de Colombia. El 78% provino de petróleo y el 22% de gas. El yacimiento El Medanita representa el 55% de la producción de Argentina. El 100% de la producción corresponde a producción convencional.

A dic'20 PCR las reservas probadas (P1) resultaron en 31.958 mil BOE. Las mismas se concentraban 62% en Argentina, 31% en Ecuador y 7% en Colombia. A su vez, el 75% de las reservas son de petróleo y 25% de gas. En promedio, la compañía posee un ratio de reservas desarrolladas sobre reservas probadas de 75%, encontrándose en el rango óptimo de 60% y 80%. La compañía posee 5.0 años de reservas en Argentina, 5.0 en Ecuador y 4.7 en Colombia, en promedio es de 5.0 años, lo cual implica fuertes necesidades de inversiones para incrementar las mismas.

Área	Provincia	Exploración /Producción	Finalización del Contrato	Operador	Participación
<b>Argentina Cuenca Neuquina</b>					
El Sosneado	Mendoza	Producción	sep-25	PCR	100%
El Medanita	La Pampa	Exploración desarrollo y explotación	jun-26	PCR	80% PCR y 20% PAMPETROL
Gobernador Ayala V	La Pampa	Exploración	nov-38	PCR	50% PCR y 50% PAMPETROL
Jagüel de los Machos	La Pampa	Producción	jul-42	PCR	80% PCR y 20% PAMPETROL
25 de Mayo - Medanita SE	La Pampa	Producción	jul-42	PCR	80% PCR y 20% PAMPETROL
<b>Argentina Cuenca San Jorge</b>					
Colhue Huapí (Lote Producción)	Chubut	Exploración	sep-41	PCR	80% en asociación con Petrominera
<b>Ecuador Cuenca Oriental</b>					
Pindo	Orelana	Producción	dic-27		Contrato por servicio
Palanda Yuca Sur	Orelana	Producción	dic-25		Contrato por servicio
<b>Colombia Cuenca Magdalena</b>					
El difícil	Magdalena	Producción	Hasta finalización de recursos	Petróleos Sudamericanos	35% Contrato de Farm Out

PCR: producción por país (Boe/d)



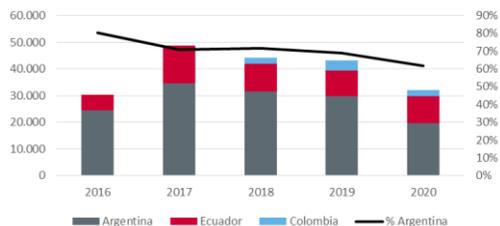
Fuente: Fix en base a la información provista por PCR

PCR: producción de hidrocarburos (Boe/d)



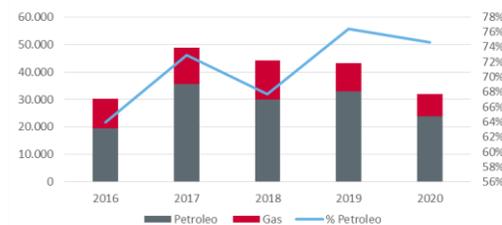
Fuente: FIX en base a información provista por PCR

PCR: reservas por país (miles/BOE)



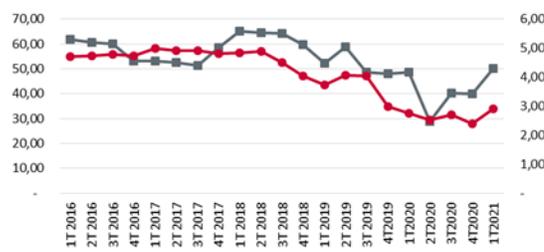
Fuente: FIX en base a información provista por PCR

PCR: reservas de petróleo y gas (miles/BOE)



Fuente: FIX en base a información provista por PCR

Evolución trimestral de precios de petróleo y gas



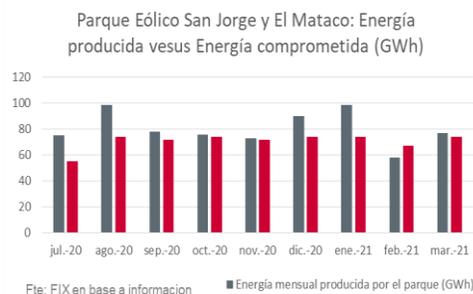
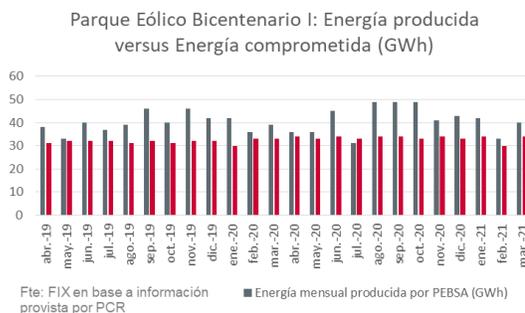
Fuente: Información provista SE

## Energías Renovables

En 2017 PCR comenzó a diversificar sus operaciones mediante la construcción de parques eólicos. Actualmente posee tres parques en marcha: el Parque Eólico Bicentenario I y Parque Eólico Bicentenario II fueron habilitados en marzo'19 y abril'19 respectivamente. En los últimos doce meses, PEBSA logró un factor de capacidad promedio de 56.3%, sobre cumpliendo la capacidad comprometida con CAMMESA. Los parques El Mataco y San Jorge fueron habilitados en Julio'20, logrando seis meses de antelación al plazo estipulado contractualmente. El factor de capacidad promedio a marzo'21 resultó en 56.03%.

	Parque Eólico Bicentenario I	Parque Eólico Bicentenario II	Parque Eólico San Jorge y El Mataco
Capacidad	100 MW	25 MW	200 MW
Numero de generadores	28	7	51
Capacidad por unidad	3,6 MW	3,6 MW	4,2 MW y 3,8 MW
Proveedor	Vestas	Vestas	Vestas
Factor de disponibilidad	98%	98%	98%
Ubicación	Jaramillo Provincia de Santa Cruz	Jaramillo Provincia de Santa Cruz	Tomquist Provincia de Bs As.
Fecha estimada de finalización de las obras	En operación desde marzo 2019	En operación desde abril 2019	jul-20
Contraparte	CAMMESA	PCR y Acindar	CAMMESA a través de dos contratos
Precio ajustado por incentivos por MWh	USD 57,92	Contrato privado	USD 47,12
Vto del PPA	2039	N/A	2040
EBITDA anual esperado P90	USD 23 MM	USD 2 MM	USD 35 MM
Inversion total (Sin IVA)	USD 128 MM	USD 23 MM	USD 257 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.	Contrato 20 años con Vestas Argentina S.A. para la prestación de servicios de operación y mantenimiento de los aerogeneradores, garantizando una disponibilidad promedio anual del 98% considerando el conjunto de los aerogeneradores

El EBITDA estimado anual proforma de todos los parques en su conjunto al P90 es cercano a USD 60 millones. PCR firmó un contrato de operación y mantenimiento (O&M) con Vestas (proveedor de los generadores) garantizando la disponibilidad exigida por los contratos de abastecimiento con CAMMESA.

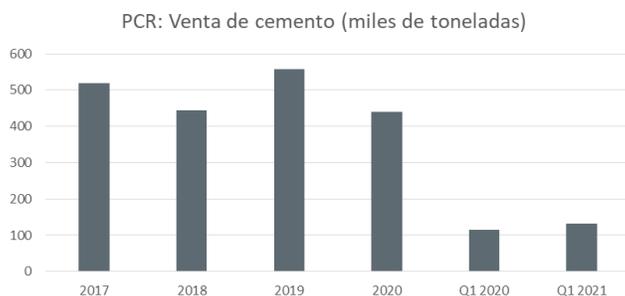


## Cemento

A través de su plantas en Comodoro Rivadavia y Pico Truncado, PCR es la mayor empresa productora de cemento de la región sur (Argentina y Chile) con una capacidad de producción efectiva de cemento de aproximadamente 750 mil toneladas anuales. En la planta de Comodoro Rivadavia, la compañía continúa realizando molienda con una capacidad de aprox. 340 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).

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. El plan de acción de la compañía incluye, además de reducir costos, incrementar los volúmenes exportados a Chile.



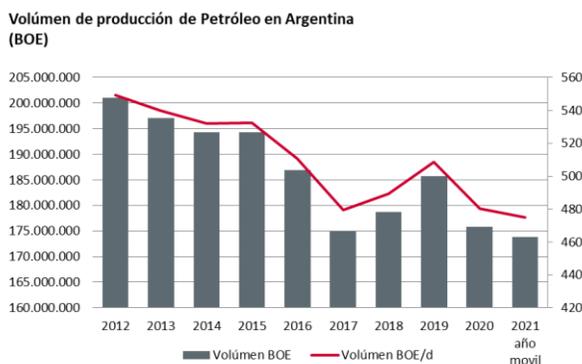
Fuente: FIX en base a la información provista por PCR

## Riesgo del Sector

### Producción de hidrocarburos

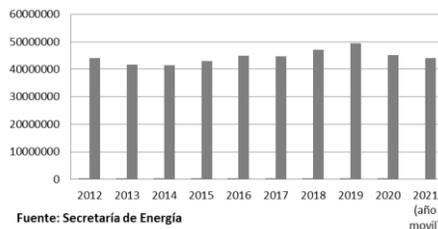
Localmente la producción de petróleo mostrará un recuperado cercano a 5%, resultando en 2021 inferior a los niveles prepandemia. Los precios locales siguen la tendencia alista internacional pero con un descuento. Las compañías como capacidad de exportación van a beneficiarse de mejores márgenes. Se espera que las empresas recompongan el flujo operacional el cual se utilizará para financiar las inversiones, mantener liquidez y/o reducir endeudamiento.

La producción local de gas tendrá un gradual recuperado durante el período 2021-2021 impulsado por el Plan Gas.Ar. Los precios locales promedios mostrarán una elevada recuperación de USD 2.2 USD/MMBTU en 2020 a un valor cercano a 3.0 USD/MMBTU a partir de 2021. Las compañías concentradas en dicho segmento tendrán un escenario predecible en cuanto a precio y producción y lograrán un flujo de fondos libre positivo, posibilitando la mejorar en la liquidez y/o reducción de endeudamiento. Las inversiones estarán destinadas principalmente a incrementar la producción y recomponer reservas cumpliendo con la producción comprometida en el Plan Gas.Ar por 67.4 MMm3/d más 8.1 MMm3/d durante el invierno.



Fuente: Secretaría de Energía

**Volúmen de producción de Gas en Argentina (Mm<sup>3</sup>)**



## Eléctrico

FIX considera que las calificaciones en el sector eléctrico argentino son vulnerables a cambios normativos y están más influenciadas por la política energética local que por el desarrollo y eficiencia de la capacidad instalada. Creemos, sin embargo, que los nuevos proyectos térmicos y de energías renovables operan bajo un marco regulatorio de mayor estabilidad que las centrales cuyos ingresos derivan de ventas en el mercado spot (por ejemplo reemplazo de la Res 19/17 por la Res 1/19, y luego ésta por la Res 31/20, que pesificó y redujo la remuneración base desde feb'20, y los ajustes mensuales por inflación previstos en la misma quedaron suspendidos por el momento).

El sector eléctrico aún sigue dependiendo de subsidios públicos. Durante 2020 el subsidio total de la energía eléctrica, sin incluir transporte, represento un 44.8% del costo del sistema por USD 5000 millones aproximadamente. Las mayores restricciones fiscales del gobierno, por efecto del COVID-19, podrían implicar una mayor discrecionalidad en las prioridades de pago de dicha entidad frente a las empresas generadoras, aumentando el riesgo de contraparte.

Durante el 2020 se incorporaron al sistema 2.445 MW de los cuales 1.452 MW fueron de fuentes renovables (73% eólicos, 21% solares, 5% biogás e hidro renovable), correspondientes a proyectos adjudicados en las licitaciones RenovAr, la Res. 202/2016 y de contratos del Mercado a Término de Energías Renovables (MATER). A su vez, se incorporaron 993MW de centrales convencionales.

Al 31 de diciembre de 2020, Argentina cuenta con una potencia instalada de 41.951 MW, lo cual significó un aumento de 5.7% o 2.247 MW, respecto a 2019. El 60.5% corresponde a fuentes de origen térmico, 25.8% a centrales hidroeléctricas, 9.5% a energías renovables o no convencionales y 4.2% a centrales nucleares. Otro riesgo es que el aumento necesario de la capacidad de transporte vaya a un ritmo más lento que el necesario para acompañar el crecimiento en la generación.

## **Posición Competitiva**

PCR es un participante chico en el mercado de P&G en Argentina, siendo el 10mo productor de petróleo y 15vo. de gas. En Ecuador PCR es el 3er. productor privado de petróleo.

Los principales agentes en el mercado de generación eléctrica del sector privado son Central Puerto, el grupo Enel, AES Argentina Generación S.A. (filial de AES Corporation), Pampa Energía S.A., YPF EE S.A y Genneia S.A., entre otros. A enero '21 PCR posee el 0.7% de la capacidad instalada del país y el 8% de la capacidad en el segmento de energías renovables.

Con respecto al segmento de Cemento, PCR posee un 3% de participación de mercado en Argentina y un 44% en la zona Patagónica.

## **Administración y Calidad de 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 segmentos de Petróleo y Gas y Cemento. Históricamente, el management ha demostrado un manejo conservador de la compañía, operando con elevados niveles de liquidez y acotado endeudamiento.

## Factores de riesgo

- Regulatorio en el segmento petróleo y gas en Argentina, Ecuador y Colombia.
- Riesgo de variación de precio internacional de petróleo y variación local del precio del gas.
- Exposición al ciclo de la industria del cemento.
- Riesgo de refinanciación mitigado por la buena liquidez, el acceso al mercado bancario y agencias internacionales de crédito.

## Perfil Financiero

### Rentabilidad

En el año móvil a mar'21, PCR registró ventas por \$ 26.923 millones y un EBITDA de \$ 13.301 millones, (versus \$ 25.217 millones y \$ 11.528 millones en moneda ajustada en 2020). La habilitación del Parque Eólico San Jorge y el Mataco en Julio'20 explican la mejora en ingresos y rentabilidad.

Para 2021 FIX espera un EBITDA proforma de USD 155 millones, debido al incremento de los precios en el sector petrolero y gas y el gradual recupero de la producción. La generación del Parque San Jorge y El Mataco explican también la mejora en los ingresos. El EBITDA proforma para el segmento petróleo y gas es de USD 80 millones, Renovables USD 63 millones y Cemento USD 12 millones.

### Evolución Ventas - EBITDA



(\*)Desde 2017 ajustado por inflación, no comparable con ejercicios anteriores.  
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

### Flujo de fondos

En el año móvil a mar'21 PCR generó un flujo de caja operativo de \$ 7.657 millones, realizó inversiones por \$ 5.692 millones y pagó dividendos por \$ 434 millones. El flujo de fondos libres fue de \$ 1.531 millones, conforme a lo previsto y se espera que continúe positivo en los próximos años.

### Inversiones de Capital

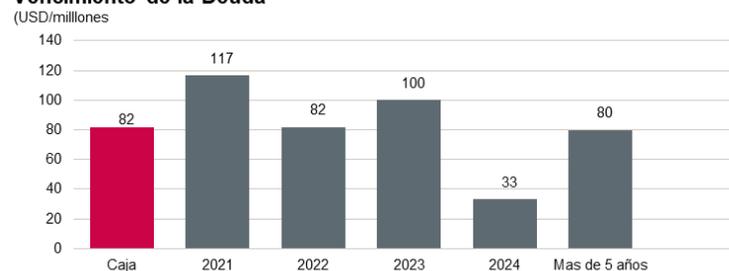


(\*)Desde 2017 ajustado por inflación, no comparable con ejercicios anteriores.  
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

## Liquidez y estructura de capital

A marzo'21, la deuda financiera de PCR alcanzaba los USD 411 millones. La misma se encuentra compuesta por (i) USD 101 millones correspondiente a la deuda bajo el esquema "Project Finance" para financiar las inversiones en Parque Eólico del Bicentenario I y Parque Eólico Bicentenario II con garantía de los activos de los parques, incluyendo la cesión del contrato de PPA con CAMMESA (ii) Obligaciones Negociables en el mercado de capitales local en pesos o dólar link por USD 110 millones, Obligaciones Negociables en el mercado de capitales local denominadas en dólares por USD 30 millones (con vencimiento 2023), (y (iii) Préstamos bancarios por USD 170 millones.

### Vencimiento de la Deuda



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

El ratio de endeudamiento neto medido en pesos en el año móvil a mar'21 resultó en 2.8x. FIX espera el endeudamiento se reduzca gradualmente, llegando a 2.2x para finales de 2022. El 38% de la deuda vence en el corto plazo, y el vencimiento promedio es de 2.7 años. El 92% de la deuda está denominada en dólares. FIX considera el riesgo de descalce acotado, debido a que el 92% del EBITDA proviene de ingresos denominados en dicha moneda, adicionalmente los ingresos en Ecuador y Colombia le permiten mitigar dicho riesgo. La compañía opera con un nivel de liquidez adecuado, a mar'21 la caja consolidada cubre el 52% de los vencimientos de corto plazo y la caja y equivalentes + EBITDA año móvil / Deuda de corto plazo es de 1.4x.

## Fondeo y Flexibilidad Financiera

La compañía demostró contar con un importante acceso al mercado bancario, agencias de financiamiento y mercado de capitales local. Durante 2020 PCR emitió sucesivas series de Obligaciones Negociables en el mercado local de largo y corto plazo. Los activos en el exterior le brindan a la compañía una mayor flexibilidad financiera y podrían permitir a PCR lograr acceso al financiamiento para la refinanciación de la deuda en un contexto de ajustada liquidez local. En el primer trimestre de 2021 la compañía redujo su riesgo de refinanciación del corriente ejercicio de USD 200 millones a USD 113 millones. La emisión de ON Clase G (pesos) y reapertura de la Clase E (dólar link) le permitirán a PCR continuar refinanciando pasivos manteniendo los actuales niveles de liquidez.

## Anexo I. Resumen Financiero

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

(miles de ARS, año fiscal finalizado en diciembre)

Cifras Consolidadas	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)
Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Año	Año Móvil	mar-21	2020	2019	2018	2017
Período	12 meses	3 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
<b>Rentabilidad</b>						
EBITDA Operativo	13.301.335	4.527.804	11.528.343	12.739.210	15.406.765	4.639.730
EBITDAR Operativo	13.301.335	4.527.804	11.528.343	12.739.210	15.406.765	4.639.730
Margen de EBITDA	49,4	52,6	46,1	40,5	35,6	24,5
Margen de EBITDAR	49,4	52,6	46,1	40,5	35,6	24,5
Margen del Flujo de Fondos Libre	5,7	29,5	(3,9)	(27,8)	(28,4)	(41,6)
<b>Coberturas</b>						
FGO / Intereses Financieros Brutos	4,6	7,1	3,6	7,3	4,7	33,7
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	5,1	6,9	4,6	7,7	8,6	64,3
EBITDAR Operativo / (Intereses Financieros + Alquileres)	5,1	6,9	4,6	7,7	8,6	64,3
EBITDA / Servicio de Deuda	0,8	1,1	0,6	0,9	2,1	1,9
EBITDAR Operativo / Servicio de Deuda	0,8	0,3	0,6	0,9	2,1	1,9
FGO / Cargos Fijos	4,6	7,1	3,6	7,3	4,7	33,7
FFL / Servicio de Deuda	0,2	0,7	0,1	(0,5)	(1,4)	(3,2)
<b>Estructura de Capital y Endeudamiento</b>						
Deuda Total Ajustada / FGO	3,2	2,0	4,0	2,8	3,7	3,5
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	2,8	2,1	3,2	2,7	2,0	1,8
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	2,3	1,7	2,5	2,1	1,1	1,4
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	2,8	2,1	3,2	2,7	2,0	1,8
Deuda Total Ajustada Neta / EBITDAR Operativo	2,3	1,7	2,5	2,1	1,1	1,4
Costo de Financiamiento Implícito (%)	7,0	7,1	6,5	5,0	8,9	1,5
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	38,2	38,2	49,8	35,4	18,0	27,5
<b>Balance</b>						
Total Activos	80.672.480	80.672.480	74.901.296	70.876.174	63.884.043	36.158.129
Caja e Inversiones Corrientes	7.524.088	7.524.088	7.361.899	6.991.165	14.592.249	1.895.724
Deuda Corto Plazo	14.470.306	14.470.306	18.239.685	12.060.898	5.682.311	2.359.267
Deuda Largo Plazo	23.363.263	23.363.263	18.359.487	22.001.667	25.827.427	6.215.433
Deuda Total	37.833.569	37.833.569	36.599.172	34.062.565	31.509.738	8.574.700
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	37.833.569	37.833.569	36.599.172	34.062.565	31.509.738	8.574.700
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	37.833.569	37.833.569	36.599.172	34.062.565	31.509.738	8.574.700
Total Patrimonio	24.442.414	24.442.414	21.020.049	21.124.497	19.088.177	16.607.175
Total Capital Ajustado	62.275.983	62.275.983	57.619.221	55.187.062	50.597.914	25.181.875
<b>Flujo de Caja</b>						
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	9.295.737	4.027.577	6.702.992	10.390.375	6.714.333	2.358.249
Variación del Capital de Trabajo	(1.638.811)	(1.074.658)	425.087	(1.174.493)	1.153.556	(62.236)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	7.656.926	2.952.919	7.128.079	9.215.882	7.867.890	2.296.013
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(5.691.715)	(414.412)	(7.670.524)	(17.220.453)	(18.809.729)	(9.362.569)
Dividendos	(434.385)	0	(434.385)	(733.830)	(1.358.201)	(831.087)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	1.530.825	2.538.507	(976.830)	(8.738.401)	(12.300.040)	(7.897.643)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	(2.731)	0	(2.731)	0	(272.029)	0
Otras Inversiones, Neto	205.636	(35)	234.369	1.673.613	598.213	21.410
Variación Neta de Deuda	(4.737.094)	(2.999.282)	2.181.401	313.495	29.414.206	5.379.598
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	(483.149)	0	(564.166)	(2.098.954)	0	0
Variación de Caja	(3.486.513)	(460.810)	872.043	(8.850.247)	17.440.350	(2.496.635)
<b>Estado de Resultados</b>						
Ventas Netas	26.923.717	8.611.209	25.017.268	31.469.011	43.281.308	18.967.912
Variación de Ventas (%)	7,6	28,4	(20,5)	(27,3)	128,2	N/A
EBIT Operativo	8.144.512	3.093.437	6.627.176	8.037.545	10.561.951	1.539.424
Intereses Financieros Brutos	2.603.287	659.512	2.532.791	1.648.967	1.792.284	72.165
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	1.684.159	1.274.007	(96.600)	1.862.335	1.217.715	606.450

Reexpresado marzo'21

## 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. Instrumentos

### Obligación Negociable Clase 5

Monto Autorizado:	por hasta un valor nominal de hasta UDS 20 millones , ampliable a USD 70 millones .
Monto Emisión:	48,555,039
Moneda de Emisión:	Dolares , integradas en pesos (al tipo de cambio inicial)
Fecha de Vencimiento:	23 de diciembre 2021
Amortización de Capital:	en una cuota al vencimiento
Intereses :	3,25%
Cronograma de Pago de Intereses :	23 de septiembre 2020, 23 de diciembre 2020, 23 de marzo 2021, 23 de junio 2021, 23 de septiembre 2021 y 23 de diciembre 2021
Destino de los fondos :	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Inversiones en activos fijos y/o bienes de capital situados en el país .</li> <li>• Integración del capital de trabajo en el país (pago a proveedores , y otros pasivos operativos corrientes ) .</li> <li>• Aportes de capital y/o financiamiento del giro comercial del negocio de la emisora y/o de sus subsidiarias .</li> <li>• Refinanciación de pasivos de corto plazo.</li> </ul>
Garantías :	N/C
Opción de Rescate:	La emisora podrá rescatar las ON en su totalidad, pero no parcialmente, en caso que tuvieran lugar ciertos cambios impositivos que generen en la emisora la obligación de pagar montos adicionales bajo las ONs .

### Obligación Negociable Clase A

Monto Autorizado: por hasta USD 15 MM, ampliable a USD 40 MM

Monto Emisión: USD 36,316,614

Moneda de Emisión: dólar pagadera en pesos. Tipo de cambio inicial 78,0467 USD por pesos

Fecha de Emisión: 27 de octubre 2020

Fecha de Vencimiento: 27 de octubre 2023

Amortización de Capital: una cuota al vencimiento

Intereses: tasa de corte 4%

Cronograma de Pago de Intereses: 27 de enero, 27 de abril, 27 de julio y 27 de octubre de cada año hasta el 27 de octubre 2023.

## Obligación Negociable Clase D

Monto Autorizado: por un valor nominal de USD 36,9 millones

Monto Emisión: USD 30,119,338

Moneda de Emisión: dólares

Fecha de Emisión: 29 de enero 2021

Fecha de Vencimiento: 29 de enero 2023

Amortización de Capital: una cuota al vencimiento

Intereses: tasa 9%

Cronograma de Pago de Intereses: pago trimestral

Destino de los fondos: refinanciación de pasivos

## Obligación Negociable Clase E

Monto Autorizado: por hasta un valor nominal de hasta USD 10 millones, ampliable a USD 30 millones.

Monto Emisión: USD 13,371,151

Moneda de Emisión: Dolares, integradas en pesos (al tipo de cambio inicial)

Fecha de Vencimiento: 15 de marzo de 2024

Amortización de Capital: en una cuota al vencimiento

Intereses: 4,75%

Cronograma de Pago de Intereses: trimestral

Destino de los fondos:

- Inversiones en activos fijos y/o bienes de capital situados en el país.
- Integración del capital de trabajo en el país (pago a proveedores, y otros pasivos operativos corrientes).
- Aportes de capital y/o financiamiento del giro comercial del negocio de la emisora y/o de sus subsidiarias.
- Refinanciación de pasivos de corto plazo.

Garantías: N/C

Opción de Rescate: La emisora podrá rescatar las ON en su totalidad, pero no parcialmente, en caso que tuvieran lugar ciertos cambios impositivos que generen en la emisora la obligación de pagar montos adicionales bajo las ON.

## Obligación Negociable Clase F

Monto Autorizado: por hasta un valor nominal de hasta USD 10 millones, ampliable a USD 30 millones.

Monto Emisión: \$ 1,060,996,210

Moneda de Emisión: Pesos

Fecha de Vencimiento: 15 de marzo de 2022

Amortización de Capital: en una cuota al vencimiento

Intereses: Badlar Privda + margen de corte 4%

Cronograma de Pago de Intereses: trimestral

Destino de los fondos:

- Inversiones en activos fijos y/o bienes de capital situados en el país.
- Integración del capital de trabajo en el país (pago a proveedores, y otros pasivos operativos corrientes).
- Aportes de capital y/o financiamiento del giro comercial del negocio de la emisora y/o de sus subsidiarias.
- Refinanciación de pasivos de corto plazo.

Garantías: N/C

Opción de Rescate: La emisora podrá rescatar las ON en su totalidad, pero no parcialmente, en caso que tuvieran lugar ciertos cambios impositivos que generen en la emisora la obligación de pagar montos adicionales bajo las ONs.

## Obligación Negociable Adicionales Clase E

Monto Autorizado:	por un valor nominal de USD 10 MM, ampliable a USD 35 MM y junto con las ON Clase G
Monto Emisión:	a determinar
Moneda de Emisión:	Dolares, integradas en pesos (al tipo de cambio inicial)
Fecha de Emisión:	a determinar
Precio de Emisión:	a determinar
Fecha de Vencimiento:	15 de marzo de 2024
Amortización de Capital:	en una cuota al vencimiento
Intereses:	4,75%
Cronograma de Pago de Intereses:	trimestral
Destino de los fondos:	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Inversiones en activos fijos y/o bienes de capital situados en el país.</li> <li>• Integración del capital de trabajo en el país (pago a proveedores, y otros pasivos operativos corrientes).</li> <li>• Aportes de capital y/o financiamiento del giro comercial del negocio de la emisora y/o de sus subsidiarias.</li> <li>• Refinanciación de pasivos de corto plazo.</li> </ul>
Garantías:	N/C
Opción de Rescate:	La emisora podrá rescatar las ON en su totalidad, pero no parcialmente, en caso que tuvieran lugar ciertos cambios impositivos que generen en la emisora la obligación de pagar montos adicionales bajo las ON.
Fungibilidad:	exceto por su fecha de emisión y liquidación, tipo de cambio inicial y su precio de emisión, las ON Adicionales Clase E tienen los mismo términos y condiciones que las ON Clase E, constituyen una única clase y siendo fungibles entre sí.
Otros:	N/C

## Obligación Negociable Clase G

Monto Autorizado:	por un valor nominal de USD 10 MM, ampliable a USD 35 MM y junto con las ON Adicionales Clase E
Monto Emisión:	a determinar
Moneda de Emisión:	pesos
Fecha de Emisión:	a determinar
Fecha de Vencimiento:	12 meses desde fecha de emisión
Amortización de Capital:	una cuota al vencimiento
Intereses:	Tasa Badlar Privada + margen de corte a determinar
Cronograma de Pago de Intereses:	pago trimestral
Destino de los fondos:	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Inversiones en activos fijos y/o bienes de capital situados en el país.</li> <li>• Integración del capital de trabajo en el país (pago a proveedores, y otros pasivos operativos corrientes).</li> <li>• Aportes de capital y/o financiamiento del giro comercial del negocio de la emisora y/o de sus subsidiarias.</li> <li>• Refinanciación de pasivos de corto plazo.</li> </ul>

## **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 **27 de mayo de 2021** subió a Categoría **“AA-(arg)”** desde **“A+(arg)”** la calificación de “emisor de largo plazo” otorgada a **Petroquímica Comodoro Rivadavia S.A. (PCR)** y a los siguientes instrumentos emitidos por la compañía:

- Obligaciones Negociables Clase 5 por hasta USD 20 millones, ampliable a USD 70 millones.
- Obligaciones Negociables Clase A por hasta USD 15 millones, ampliable a USD 40 millones.
- Obligaciones Negociables Clase D por hasta USD 36.9 millones.
- Obligaciones Negociables Clase E por hasta USD 10 millones, ampliable a USD 30 millones.

Adicionalmente asignó en categoría AA-(arg) a las ON adicionales Clase E por hasta 10 millones, ampliable a USD 35 millones a ser emitidas por la compañía.(1)

La **Perspectiva** es **Estable**.

Asimismo, subió a **“A1+(arg)”** desde **“A1(arg)”** a la calificación de “emisor de corto plazo” y a los siguientes instrumentos emitidos por la compañía:

- Obligaciones Negociables Clase F por hasta UD 10 millones, ampliable a USD 30 millones

Además, asignó en categoría A1+(arg) a las ON adicionales Clase G por hasta USD 10 millones, ampliable a USD 35 millones a ser emitidas por la compañía.(1)

- (1) En su conjunto las ON Clase G y ON Adicionales Clase E no podrán superar los USD 30 millones.

**Categoría AA(arg):** "AA" nacional implica una muy sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. El riesgo crediticio inherente a estas obligaciones financieras difiere levemente de los emisores o emisiones mejor calificadas dentro del país.

**A1(arg):** Indica una muy sólida capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones del mismo país. Cuando las características de la emisión o emisor son particularmente sólidas, se agrega un signo “+” a la categoría.

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.

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

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 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.

(\*) Siempre que se confirma una calificación, la calificación anterior es igual a la que se publica en el presente dictamen.

## Fuentes

- Estados Contables anuales Consolidados hasta el 31/12/2020, disponibles en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar)  
Auditor externo a la fecha del último balance: Deloitte S.C.
- Estados Contables trimestrales Consolidados hasta el 31/03/2021, disponibles en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar)
- Suplemento de Prospecto de Obligaciones Negociables Clase 2, 3 y 4 disponible en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar) de fecha 6 de febrero 2020.
- Suplemento de Prospecto de las Obligaciones Negociables Clase 5, disponible en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar) de fecha junio 2020
- Suplemento de Prospecto de Obligaciones Negociables Clase D disponibles en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar) de fecha 15 de enero 2021.
- Suplemento de Prospecto de Obligaciones Negociables Clase E y Clase F, disponibles en de fecha [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar) de fecha 8 de marzo 2021.
- Preliminar de Prospecto de Obligaciones Negociables Adicionales Clase E y Clase F, provistas por la compañía el 17 de mayo 2021.

**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.