

Petroquímica Comodoro Rivadavia S.A. (PCR)

Informe Integral

Calificaciones

Emisor de largo plazo ON Clase E	A+(arg) A+(arg)
Perspectiva	Estable
Emisor de corto plazo ON Clase F	A1(arg) A1(arg)

Resumen Financiero

Cifras en moneda constante a sept'20 (\$ millones)	NIIF [*] Año móvil 30/09/20	NIIF [*] 12 meses 31/12/19
Total Activos	66.464	58.231
Total Deuda Financiera	32.824	28.466
Ingresos	22.929	26.257
EBITDA	9.878	10.873
EBITDA (%)	43.1	41.4
Deuda/ EBITDA	3.3x	2.6x
EBITDA/ intereses	4.9x	7.9x
Producción (Boe/d)	17.295	20.300

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

Gustavo Avila
Director
+ 54 11 5235 8142
gustavo.avila@fixscr.com

Responsible Sector

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

Factores relevantes de la calificación

Perspectiva Estable: FIX (afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX – mantuvo la Perspectiva Estable al considerar diversos factores que impactan conjuntamente en la calidad crediticia de la compañía: (i) el cambio en el perfil financiero tras la reducción del riesgo de refinanciación en 2021 de USD 200 millones a USD 113 MM; (ii) la habilitación de los parques San Jorge & El Mataco en el tercer trimestre de 2020, que le permitirá obtener un EBITDA anualizado en dicho segmento de USD 70 millones; (iii) el flujo operativo proforma para 2021 cercano a USD 90 millones que, tras haber finalizado las inversiones en los parques eólicos, le permitirá incrementar las inversiones en el segmento upstream para recomponer la producción; y (iv) los fondos líquidos denominados en dólares que a dic'20 ascendían a USD 50 millones. En enero 2021 la compañía logró el canje de las ON Clase 2 por USD 36.9 millones con vencimiento en febrero de 2021, adaptando los pagos a las regulaciones cambiarias (Comunicación BCRA A 7106).

Diversificación de activos: la diversificación geográfica y de negocios en el segmento de petróleo y gas, le permite mitigar los riesgos inherentes a cada segmento. La menor rentabilidad estimada por FIX en 2020 y 2021 en el segmento de petróleo y gas es parcialmente compensada por el mayor EBITDA proveniente de la generación de energía eléctrica. El EBITDA para 2021 se estima en USD 155 millones considerando un precio promedio de 45 USD/ bbl y un declino de la producción del 15%. El 45% del EBITDA provendrá del segmento Petróleo & Gas (USD 70 millones), 45% de Generación (USD 70 millones) y 10% de Cemento (USD 15 millones). PCR realiza operaciones de upstream en diez áreas, por un promedio neto a septiembre'20 de 17.3 mil boe/d, proveniente 75% de hidrocarburos líquidos y 23% de gas, los cuales se encuentran localizados 70% en Argentina, 24% en Ecuador y 6% en Colombia. Al 31 de diciembre de 2019 las reservas probadas de gas y petróleo resultaron en 43.2 millones boe, que representan 5.8 años de producción respectivamente.

Impacto COVID-19: el COVID-19 produjo un fuerte impacto en el segmento petróleo y gas de PCR no solo por la baja en los precios sino por el declino en la producción (15%). En 2021 el declino de la producción por la falta de inversiones en perforación durante 2020 y los sobre-costos derivados de la reparación de los pozos impactará en la producción de 2021 y una reducida rentabilidad de USD 60 millones. PCR posee la posibilidad de ajustar las inversiones al flujo de caja, logrando en 2021 un flujo de fondos libre neutro. 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 generación de energía, dada la habilitación de los parques, le permitirá generar fondos para realizar inversiones en el upstream y reducir gradualmente el endeudamiento a partir de 2022.

Evolución del sector petróleo y gas: en 2021 los mayores riesgos que limitan las inversiones y desarrollo de sector continuarán siendo: el contexto macroeconómico que limita el financiamiento, la incertidumbre, la evolución del precio del petróleo y la evaluación de la pandemia.

FIX espera que el sector de hidrocarburos en Argentina logre un gradual recupero de la producción de petróleo a niveles similares a los de 2019 en 430 miles/Boe/d aprox. y el mantenimiento de una producción de gas de 135 MM M3/d aprox. FIX asume un precio Brent de 45 USD/bbl para 2021, que irá subiendo gradualmente a unos 55 en el largo plazo. El plan gas 4 lanzado para los próximos cuatro años permitirá sostener un precio promedio total para el segmento cercano a 3.0 USD/MM BTU. PCR no participó de las licitaciones de gas, sin embargo se beneficiaría de la suba esperada de los precios con respecto a 2020.

Sensibilidad de la calificación

Una baja en las calificaciones podría darse en los siguientes casos: a) una prolongación en el tiempo del estresado contexto con precios y demanda débiles, producto de la pandemia, que deterioren la generación de fondos disponibles para inversiones y los recortes de las mismas tengan un efecto en el perfil de producción pro forma 2021 y 2022, b) cambios regulatorios de carácter permanente que afecten la flexibilidad operativa y financiera, e) un deterioro del apalancamiento medido en relación a las reservas.

Una suba en la calificación podría darse en el largo plazo si la logra incrementar su producción de hidrocarburos por arriba de los 40.000 boe/d manteniendo a su vez la diversificación de activos y una estructura de capital y de liquidez conservadores.

Liquidez y estructura de capital

PCR presenta un adecuado endeudamiento, en línea con sus comparables. A septiembre'20 la deuda de PCR era de USD 429 millones, con un ratio de deuda/EBITDA en el año móvil a sept'20 medido en pesos de 3.3x y deuda neta/EBITDA de 2.8x, con un promedio de vencimientos de 2.41 años. La caja consolidada de la compañía a sept'20 era de USD 65 millones con un ratio de Caja/Deuda de 38%.

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 cuatro 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.

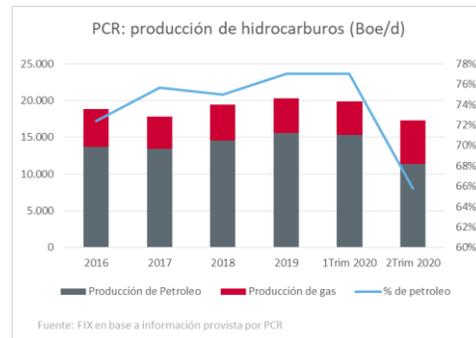
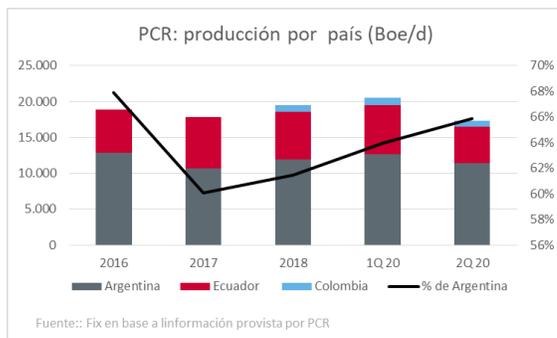
En los últimos años la estrategia de la compañía fue crecer mediante la diversificación de activos, tanto geográficamente dentro y fuera de Argentina en el segmento petróleo y gas, como a través de la integración mediante la generación de energías renovables. La llegada del COVID-19 produjo un fuerte 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 140 millones.

Operaciones

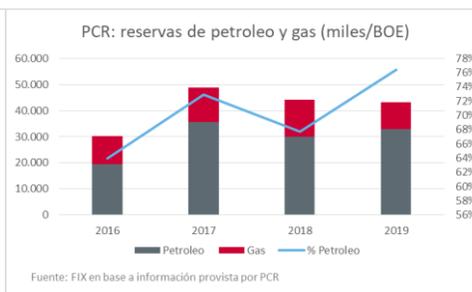
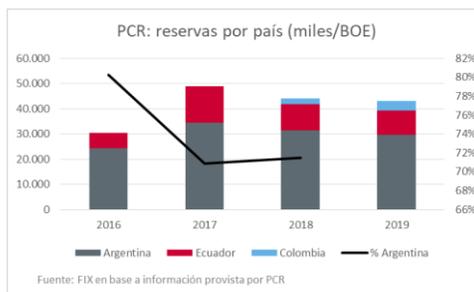
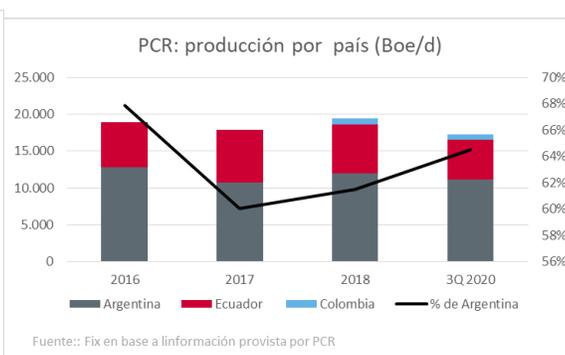
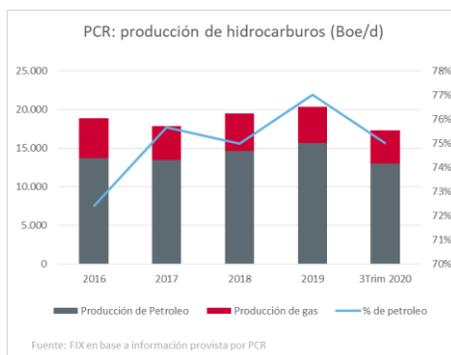
Petróleo y Gas

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 septiembre'20 la producción neta resulto en 17.295 boe/d proveniente el 65% de la producción neta de Argentina, el 31% de Ecuador y 5% de Colombia. El 75% provino de petróleo y el 25% de gas. El yacimiento El Medanito representa el 52% de la producción de Argentina. El 100% de la producción corresponde a producción convencional.

Área	Provincia	Exploración /Producción	Finalización del Contrato	Operador	Participación
Argentina Cuenca Neuquina					
El Sosneado	Mendoza	Producción	sep-25	PCR	100%
El Medanito	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 - Medanito SE	La Pampa	Producción	jul-42	PCR	80% PCR y 20% PAMPETROL
Argentina Cuenca San Jorge					
Colhue Huapí (Lote Producción)	Chubut	Exploración	sep-41	PCR	80% en asociación con Petrominera
Colhue Huapí (Lote Exploratorio)	Chubut	Exploración	01/09/2019 (extensión opcional por 5 años)	PCR	80% en asociación con Petrominera
Ecuador Cuenca Oriental					
Pindo	Orelana	Producción	dic-27		Contrato por servicio
Palanda Yuca Sur	Orelana	Producción	dic-25		Contrato por servicio
Colombia Cuenca Magdalena					
El difícil	Magdalena	Producción	Hasta finalización de recursos	Petróleos Sudamericanos	35% Contrato de Farm Out



A dic'19 PCR concentraba el 69% de reservas en Argentina, 22% en Ecuador y 9% en Colombia. A su vez el 76% de las reservas son de petróleo y 24% de gas. En promedio la compañía posee un ratio de reservas desarrolladas sobre reservas probadas de 60%, que se encuentra en límite inferior del rango óptimo de FIX de 60% y 80%. La compañía posee 7.2 años de reservas en Argentina, 5.1 en Ecuador y 4.1 en Colombia, en promedio es de 5.8 años.



Energías Renovables

PCR comenzó a diversificar sus operaciones mediante el ingreso en el segmento de energías renovables. Actualmente posee cuatro 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 55.4% 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.

	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	En operación desde marzo 2019	En operación desde abril 2019	3er trimestre 2020 1er. trimestre 2021	3er. trimestre 2019 1er. trimestre 2021
Fecha de comprometidas		N/A		
Contraparte	CAMMESA	PCR y Acindar	CAMMESA	CAMMESA
Precio ajustado por incentivos por MWh	USD 57,92	Contrato privado	USD 47,12	USD 47,12
Vto del PPA	2039	N/A	2040	2040
EBITDA anual esperado P90	USD 21,4 MM	USD 2 MM	USD 34,7 MM	
Inversión 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.	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		

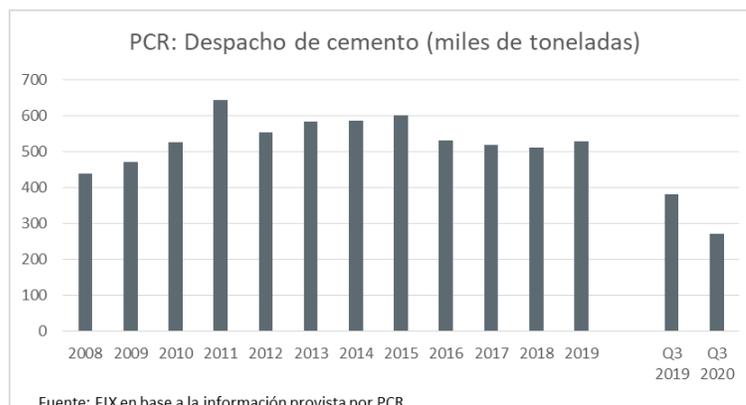
El EBITDA estimado anual proforma de todos los parques en su conjunto al P50 es de USD 70 millones. PCR firmó un contrato de operación y mantenimiento (O&M) con Vestas (proveedor de los generadores) garantizando la disponibilidad exigida por contrato.

Cemento

A través de su plantas en Comodoro Rivadavia y Pico Truncado, PCR es la mayor empresa productor 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.



Riesgo del Sector

El sector de petróleo y gas tiene una alta exposición a los efectos derivados del COVID-19. La caída en el nivel de actividad de la mayoría de los sectores produjo una fuerte caída de la demanda de combustibles y la consiguiente caída de los precios internacionales y locales.

Para 2021 FIX espera un gradual recupero de la producción de petróleo a niveles similares de 2019 aprox. 430 miles boe/d y el mantenimiento de la producción de gas en aprox. 135 MM M3/d. FIX asume un precio Brent de 45 USD/bbl el corriente año, que irá subiendo gradualmente a unos USD/bbl 55 en el largo plazo. El plan gas 4 lanzado para los próximos cuatro años permitirá sostener un precio promedio total cercano a 3.0 USD/MM BTU. La quita de retenciones para las exportaciones por debajo de los 45 USD/bbl alivia la carga fiscal de las compañías del sector a la vez que estimula las ventas al mercado externo. Los mayores riesgos que limitan las inversiones y desarrollo de sector continuaran siendo: el contexto macroeconómico que limita el financiamiento, la incertidumbre sobre la posibilidad de actualizar los precios de combustibles en una economía con elevada inflación y la incertidumbre sobre el plazo de cobranzas de los subsidios.



Posición Competitiva

PCR es un participante chico en el mercado de P&G produciendo en 2019 el 2% del petróleo del país y un 0.6% del gas.

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 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 de exportación.

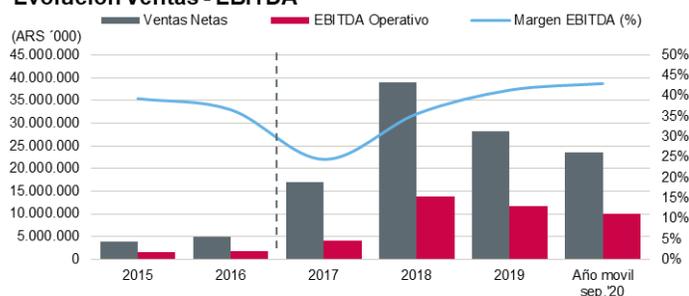
Perfil Financiero

Rentabilidad

En el año móvil a sep'20, PCR registró ventas por \$ 23.459 millones y un EBITDA de \$ 10.090 millones, (versus \$ 26.267 millones y \$ 11.705 millones en moneda ajustada en 2019). La buena performance en los primeros meses del año compensó la caída en la rentabilidad a partir del 20 de marzo'20.

Para 2020 se espera un EBITDA de USD 135 millones, debido a la baja en la producción y los precios, parcialmente compensados con la puesta en operaciones de los proyectos eólicos El Mataco y San Jorge a partir del segundo semestre. FIX espera que en 2021 el EBITDA se mantenga en USD 155 millones. El declino de la producción del 15% y sobre costos derivados de la reapertura de pozos explican la reducida rentabilidad esperada en el segmento de petróleo y gas que rondará los USD 70 millones. El segmento de energía renovables presentará un EBITDA del USD 70 millones y el de cemento USD 15 millones.

Evolución Ventas - EBITDA

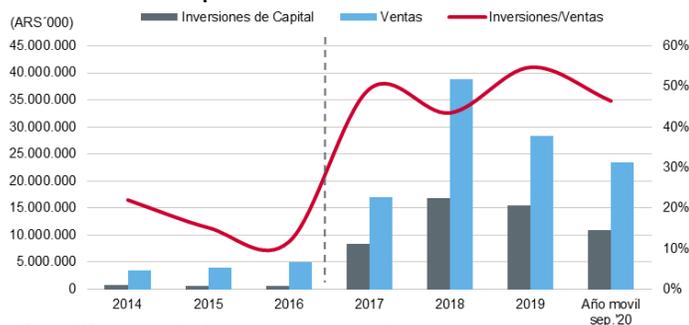


(*)Desde 2017 ajustado por inflación, no comparable con ejercicios anteriores.
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Flujo de fondos

En el año móvil a sept'20 PCR generó un flujo de caja operativo de \$ 6.680 millones, realizó inversiones por \$ 10.887 millones y pagó dividendos por \$ 261 millones. El flujo de caja libre resultó negativo en \$ 5.299 millones, conforme a lo previsto y se espera que se torne positivo a partir de 2021, habiendo finalizado el pago de las inversiones en los parques.

Inversiones de Capital



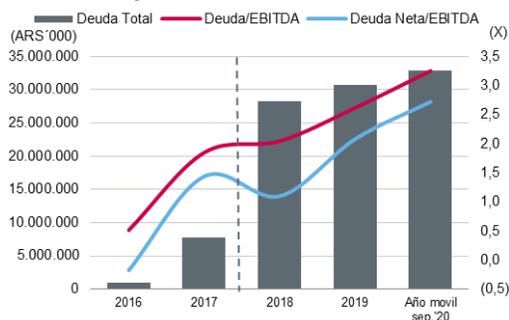
(*)Desde 2017 ajustado por inflación, no comparable con ejercicios anteriores.
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Liquidez y estructura de capital

A sept'20, la deuda financiera de PCR alcanzaba los USD 430 millones. La misma se encuentra compuesta por (i) USD 103 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 por USD 103 millones (las cuales incluyen la ON Clase 2 a canjear por USD 36.9 millones y (iii) Préstamos bancarios por USD 223 millones.

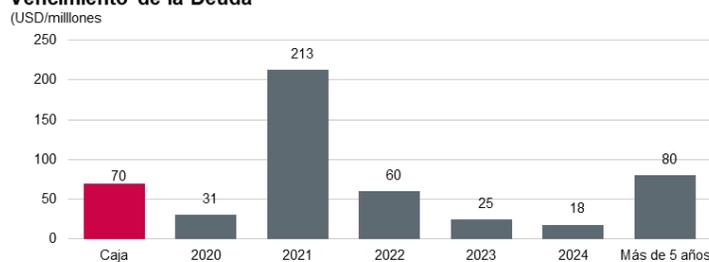
El ratio de endeudamiento neto medido en pesos en el año móvil a sept'20 resultó en 2.7x. La compañía continuará con un nivel similar de endeudamiento hasta fin de 2021. FIX espera que a partir del 2022 el endeudamiento se reduzca gradualmente. El 43% de la deuda vence en el corto plazo, y el vencimiento promedio es de 2.4 años. El 94% de la deuda está denominada en dólares. FIX considera el riesgo de descalce acotado, debido a que el 94% 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 adecuada, a sept'20 la caja cubre el 38% de los vencimientos de corto plazo.

Deuda Total y Endeudamiento



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

Vencimiento de la Deuda



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

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 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 las ON Clase E y Clase F le permitirán a PCR continuar refinanciando pasivos manteniendo los actuales niveles de liquidez.

Anexo I. Resumen Financiero

FIX ha actualizado a moneda homogénea a Sep'20 los estados contables al 31/12/2017, 31/12/2018 y 31/12/2019, utilizando el Coeficiente de Actualización publicado por el Consejo Profesional de Ciencias Económicas. Los estados contables al 31/12/2016, se expresan en valores nominales y por lo tanto no son comparables con los expresados en moneda homogénea.

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(*)	
Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Año	Año Móvil	sep-20	2019	2018	2017	2016
Período	12 meses	9 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad						
EBITDA Operativo	10.090.411	7.096.682	11.705.110	13.839.193	4.167.657	1.835.280
EBITDAR Operativo	10.090.411	7.096.682	11.705.110	13.839.193	4.167.657	1.835.280
Margen de EBITDA	43,0	44,3	41,4	35,6	24,5	36,6
Margen de EBITDAR	43,0	44,3	41,4	35,6	24,5	36,6
Margen del Flujo de Fondos Libre	(22,6)	(12,3)	(35,1)	(28,4)	(41,6)	5,3
Coberturas						
FGO / Intereses Financieros Brutos	4,3	2,9	5,9	4,7	33,7	9,9
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	4,9	4,4	7,9	8,6	64,3	15,0
EBITDAR Operativo / (Intereses Financieros + Alquileres)	4,9	4,4	7,9	8,6	64,3	15,0
EBITDA / Servicio de Deuda	0,6	0,6	0,9	2,1	1,9	5,0
EBITDAR Operativo / Servicio de Deuda	0,6	0,4	0,9	2,1	1,9	5,0
FGO / Cargos Fijos	4,3	2,9	5,9	4,7	33,7	9,9
FFL / Servicio de Deuda	(0,2)	(0,0)	(0,7)	(1,4)	(3,2)	1,1
Estructura de Capital y Endeudamiento						
Deuda Total Ajustada / FGO	3,8	5,3	3,5	3,7	3,5	0,8
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	3,3	3,5	2,6	2,0	1,8	0,5
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	2,7	2,9	2,1	1,1	1,4	(0,2)
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	3,3	3,5	2,6	2,0	1,8	0,5
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	2,7	2,9	2,1	1,1	1,4	(0,2)
Costo de Financiamiento Implícito (%)	6,5	6,4	5,0	8,9	1,5	16,9
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	43,2	43,2	35,4	18,0	27,5	25,8
Balance						
Total Activos	66.463.694	66.463.694	63.764.563	57.384.116	32.479.194	5.990.347
Caja e Inversiones Corrientes	5.357.724	5.357.724	6.289.683	13.107.551	1.702.843	1.263.864
Deuda Corto Plazo	14.171.702	14.171.702	10.850.725	5.104.160	2.119.221	242.741
Deuda Largo Plazo	18.652.373	18.652.373	19.794.051	23.199.597	5.583.039	698.797
Deuda Total	32.824.075	32.824.075	30.644.776	28.303.757	7.702.261	941.538
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	32.824.075	32.824.075	30.644.776	28.303.757	7.702.261	941.538
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	32.824.075	32.824.075	30.644.776	28.303.757	7.702.261	941.538
Total Patrimonio	17.867.631	17.867.631	19.004.897	17.146.036	14.917.466	3.089.834
Total Capital Ajustado	50.691.706	50.691.706	49.649.673	45.449.793	22.619.727	4.031.372
Flujo de Caja						
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	6.679.804	3.051.308	7.263.576	6.031.179	2.118.307	1.089.941
Variación del Capital de Trabajo	(830.385)	(419.354)	(1.054.995)	1.036.187	(55.904)	(101.164)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	5.849.419	2.631.954	6.208.581	7.067.366	2.062.404	988.777
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(10.887.189)	(4.339.540)	(15.468.346)	(16.895.919)	(8.409.968)	(585.477)
Dividendos	(260.780)	(259.966)	(659.166)	(1.220.010)	(746.527)	(137.782)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(5.298.550)	(1.967.552)	(9.918.931)	(11.048.564)	(7.094.092)	265.519
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	(2.625)	(1.683)	(31.219)	(244.351)	0	0
Otras Inversiones, Neto	1.261.625	44.314	1.534.549	537.348	19.231	(12.022)
Variación Neta de Deuda	584.012	1.502.892	636.971	26.421.436	4.832.247	376.777
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	(487.906)	(481.100)	(171.143)	0	0	0
Variación de Caja	(3.943.444)	(903.129)	(7.949.773)	15.665.869	(2.242.613)	630.273
Estado de Resultados						
Ventas Netas	23.458.517	16.013.510	28.267.174	38.877.621	17.038.008	5.013.513
Variación de Ventas (%)	(17,0)	(23,1)	(27,3)	128,2	N/A	26,9
EBIT Operativo	5.619.342	4.008.523	7.219.760	9.487.317	1.382.794	1.300.950
Intereses Financieros Brutos	2.047.503	1.608.393	1.481.192	1.609.926	64.822	122.676
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	2.545.947	(1.313.659)	1.672.851	1.093.818	544.746	764.826

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 E

Monto Autorizado:	por hasta un valor nominal de hsata UDS 10 millones, ampliable a USD 30 millones.
Monto Emisión:	a determinar
Moneda de Emisión:	Dolares, integradas en pesos (al tipo de cambio inicial)
Fecha de Vencimiento:	36 meses
Amortización de Capital:	en una cuota al vencimiento
Intereses:	a determinar
Cronograma de Pago de Intereses:	trimestral
Destino de los fondos:	<ul style="list-style-type: none"> • 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 hsata UDS 10 millones, ampliable a USD 30 millones.
Monto Emisión:	a determinar
Moneda de Emisión:	Pesos
Fecha de Vencimiento:	12 meses desde la fecha de emisión
Amortización de Capital:	en una cuota al vencimiento
Intereses:	a determinar
Cronograma de Pago de Intereses:	trimestral
Destino de los fondos:	<ul style="list-style-type: none"> • 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.

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 marzo de 2021** confirmó* en **Categoría "A+(arg)"** la calificación de "emisor de largo plazo" otorgada a **Petroquímica Comodoro Rivadavia S.A. (PCR)** y asignó en "**A+(arg)**" la calificación de las Obligaciones Negociables Clase E por hasta USD 10 millones, ampliable a USD 30 millones a ser emitidas por la compañía. La perspectiva de ambas calificaciones es Estable.

Adicionalmente confirmó* en "**A1(arg)**" a la calificación de "emisor de corto plazo" y asignó en "**A1(arg)**" a las Obligaciones Negociables Clase F por hasta USD 10 millones, ampliable a USD 30 millones a ser emitidas por la compañía.

En conjunto las ON Clase E y Clase F no podrán superar los USD 30 millones.

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.

Categoría A1(arg): "A1" 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.

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 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.

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 Intermedios al 30-09-20 disponibles en www.cnv.gov.ar
- Estados Contables anuales Consolidados hasta el 31/12/2019, disponibles en www.cnv.gov.ar

Auditor externo a la fecha del último balance: Deloitte S.C.

Adicionalmente FIX cuenta con el preliminar del Suplemento de Prospecto de la ON Clase E y ON Clase F provisto por la compañía de forma privada el 5 de marzo 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.