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)
ON Clase H	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 sep'21 ($ millones)	NIIF´ Año Móvil 30/09/21	NIIF´ 12M 31/12/20
Total Activos	89.328	97.809
Total Deuda Financiera	25.869	24.973
Ingresos	40.907	34.263
EBITDA	20.706	15.789
EBITDA (%)	50.6	46.1
Deuda/ EBITDA	1.8x	3.2x
EBITDA/ intereses	6.5x	4.6x
Producción (Boe/d)	16.775	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

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

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

Factores relevantes de la calificación

Solidas métricas crediticias: la calificación considera la diversificación de negocios a partir de la habilitación de sus tres parques eólicos en 2020, permitiéndole un flujo operativo proforma para 2022 cercano a USD 160/180 millones, el cual posibilitará incrementar las inversiones en el segmento upstream y recomponer la producción y las reservas. Adicionalmente, la generación de fondos fuera del país, principalmente proveniente de Ecuador, le otorga una mayor flexibilidad financiera. Al 30/09/2021 la compañía poseía caja e inversiones líquidas por USD 104 millones de los cuales USD 70 millones se encontraban en dólares en el exterior.

Diversificación de negocios: El EBITDA proforma estimado por FIX para 2022 es de USD 180/ millones, considerando un precio promedio de USD 52 bbl. El 50% del EBITDA provendría del segmento Petróleo & Gas (USD 90 millones), 42% de generación de energía eólica (USD 75 millones) y 8% de cemento (USD 15 millones). El EBITDA correspondiente al segmento petróleo y gas recuperó los nivel de 2019 (USD 110 millones) que sumados al resto de los segmento le permite lograr un EBITDA record por arriba de los USD 200 millones anuales. Entre 2019 y 2020 PCR finalizó la construcción de tres parque eólicos con una capacidad total de 329.4 MW que a noviembre'21 representaban el 7% de la capacidad renovable de Argentina.

Operaciones Ecuador: Las operaciones 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 105 millones proveniente USD 60 millones de Ecuador (57%) y USD 45 millones de Argentina (43%). PCR realiza operaciones de upstream en diez áreas, por un promedio neto a sep'21 de 16.7 mil boe/d, proveniente 78% de hidrocarburos líquidos y 22% de gas, los cuales se encuentran localizados 56% en Argentina, 41% en Ecuador y 3% 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 de manera de logar incrementar las mismas. El 75% de las reservas provienen de petróleo y el 25% de gas, de las cuales 62% son de Argentina, 31% de Ecuador y 7% de Colombia.

Flujo de fondos libre positivo: la producción proveniente de reservorios convencionales de petróleo, le permite lograr una adecuada estructura de costos y mantener un flujo de caja positivo en dicho segmento. A su vez, la generación de fondos del segmento de generación de energía, con márgenes cercanos al 90%, le permitirá crecer en el segmento de energías renovables y realizar inversiones en el upstream logrando en el plazo de 2/3 años una producción promedio de 19.000 boe/d. CAMMESA le adjudico prioridad de despacho en el Mercado a término de Energías Renovables –MATER- por 120 MWh. En el año móvil al 30/09/2021 el flujo de fondos libre resultó en USD 95.7 millones, habiendo realizado inversiones por USD 70 millones.

Sensibilidad de la calificación

Una baja en las calificaciones podría darse de forma aislada o conjunta 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.

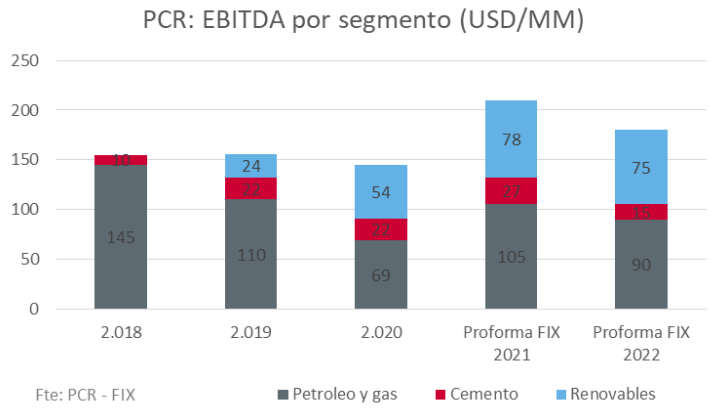
Liquidez y estructura de capital

PCR presenta un apalancamiento en línea con sus comparables. A sept'21 la deuda de PCR era cercana a USD 485 millones, con un ratio de deuda/EBITDA (año móvil), medido en pesos de 1.8x y deuda neta/EBITDA de 1.3x, con un promedio de vencimientos de 2.3 años. La caja consolidada de la compañía a sep'21 era de USD 104.9 millones con un ratio de Caja y equivalentes + EBITDA (año móvil) /Deuda de corto plazo de 2.7x.

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. En los primeros 9 meses de 2021, el 68% del EBITDA provino de Argentina y el 32% de Ecuador. A su vez el 53% correspondió al segmento petróleo y gas, 37% energías renovables y 14% de cemento. El crecimiento gradual en energías renovables le permitirá seguir consolidando la diversificación. PCR anunció la intención de venta de las operaciones de Colombia y expondrá las operaciones bajo operaciones descontinuadas. La producción proveniente de Colombia representaban el 3% de la producción de PCR y el EBITDA durante los primeros nueve meses de 2021 resultó levemente negativo.



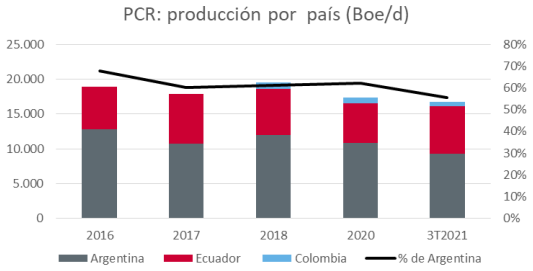
Operaciones

Petróleo y Gas

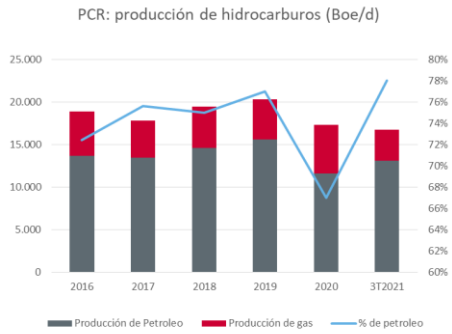
La compañía opera en Argentina, Ecuador y Colombia. PCR realiza sus actividades de explotación de petróleo y gas natural en las cuencas Neuquina en Argentina, cuenca Oriental en Ecuador y cuenca Valle inferior de Magdalena en Colombia. A sept'21 la producción neta resulto en 16.775 boe/d resultando un 3% por debajo del promedio de 2020 (proveniente el 56% de la producción neta de Argentina, el 41% de Ecuador y 3% de Colombia. El 78% provino de petróleo y el 22% de gas. El yacimiento El Medanito 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 FIX 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.

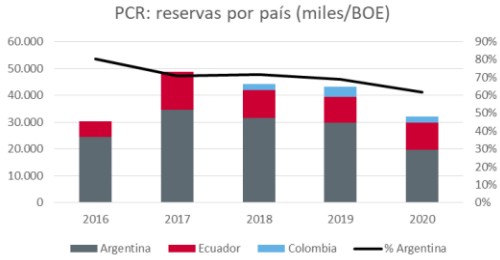
Área	Provincia	Exploración /Producción	Finalización del Contrato	Operador	Participación
Argentina Cuenca Neuquina					
El Sosneado	Mendoza	Producción	sep-25	PCR	100%
El Medanito	La Pampa	Exploración desarrollo y explotación	jun-26	PCR	80% PCR y 20% PAMPETROL
Gobernador Ayala V	La Pampa	Exploración	nov-38	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
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



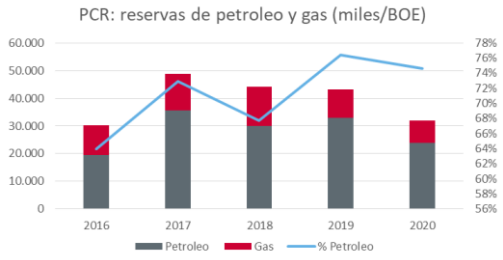
Fuente:: Fix en base a linformación provista por PCR



Fuente: FIX en base a información provista por PCR



Fuente: FIX en base a información provista por PCR



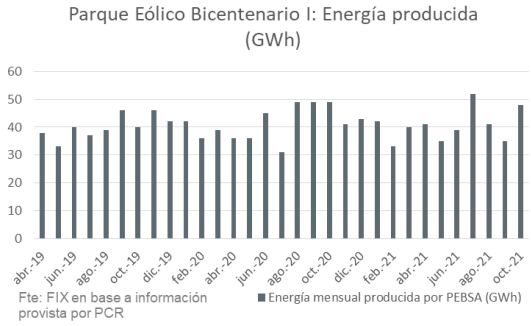
Fuente: FIX en base a información provista por PCR

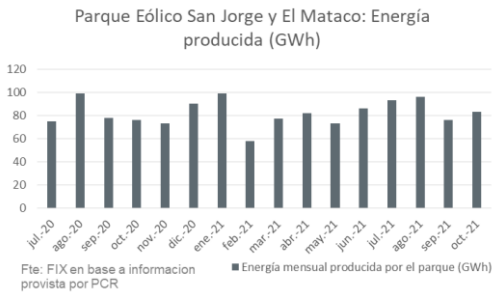
Energías Renovables

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 (PEBSA) fueron habilitados en marzo'19 y abril'19 respectivamente. En los últimos doce meses (oct'20-sept'21), PEBSA logró un factor de capacidad promedio de 51.82%, sobre cumpliendo la capacidad comprometida con CAMMESA. Los parques El Mataco y San Jorge fueron habilitados en Julio'20, en los últimos doce meses el factor de capacidad promedio resultó en 55.44%.

	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 prestaión de servicios de operación y mantenimiento de los aerogenadores, garantizando una disponibilidad promedio anual del 98% considereando 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.





Inversiones

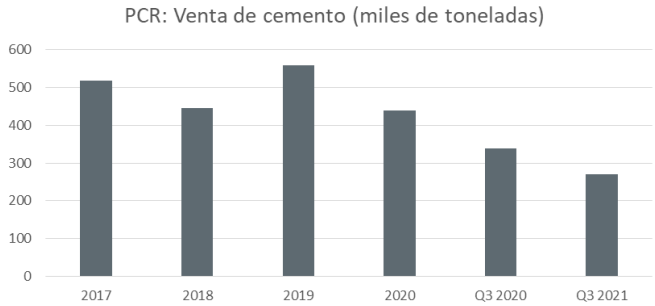
La estrategia de la compañía es crecer de los actuales 325 MW de capacidad a cerca de 411 MW para 2023 y 486 MW en 2024. El total de inversiones se estima en USD 240 MM. La compañía cuenta con la adjudicación por parte de CAMMESA para lograr prioridad de transporte por tres proyectos por un total de 120 MW. Los mismos se encuentran en una etapa inicial de negociación con proveedores.

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

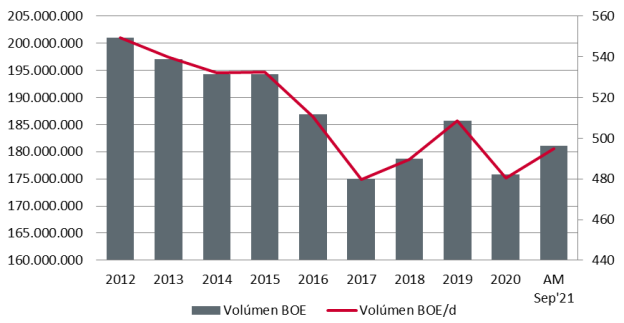
Riesgo del Sector

Producción de hidrocarburos

A nivel mundial la industria del Petróleo y Gas está en camino de recuperación aun cuando ésta se espera que sea moderada. Los países productores siguen monitoreando la situación para gestionar la oferta y evitar desequilibrios importantes en el mercado, lo cual debería reducir la volatilidad del precio del petróleo internacional durante 2021 y 2022. FIX asume un precio Brent de USD/bbl 63 para 2021, USD 55 para 2022, y USD 53 hasta 2024. Localmente la producción de petróleo mostró un recupero cercano a 5%, resultando en 2021 inferior a los niveles prepandamia. Los precios locales siguen la tendencia alista internacional pero con un descuento. Las compañías como capacidad de exportación van a beneficiarse de mejores márgenes. Las empresas lograron recomponer el flujo operacional él fue utilizado para financiar las inversiones, mantener liquidez y/o reducir endeudamiento.

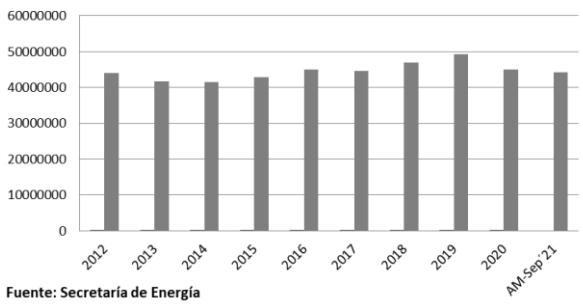
Por su parte, la producción local de gas se espera muestre un repunte importante tras los mínimos alcanzados en el primer trimestre de 2021 impulsado por el Plan Gas.Ar definido en dic-20 con niveles de precios promedio que saltarían a 3.1 USD/MMBTU desde valores piso de USD 2.2 USD/MMBTU en 2020. Las compañías concentradas en dicho segmento se favorecerán durante cuatro años de un escenario de precios predecible con el objetivo de incentivar las inversiones y aumentar la producción.

Volúmen de producción de Petróleo en Argentina (BOE)



Fuente: Secretaría de Energía

Volúmen de producción de Gas en Argentina (Mm^3)



Fuente: Secretaría de Energía

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. El sector eléctrico aún sigue dependiendo de subsidios públicos. Se estima que en 2021 los subsidios a la energía superaran los USD 10 mil millones, representando el sector eléctrico el 70% de los mismos. A pesar de la baja del costo de generación, tras la reducción de la remuneración base y del costo de combustible, el congelamiento de tarifas incrementó la dependencia de CAMMESA de la asistencia del Tesoro Nacional. En caso de existir ajustes tarifarios por debajo de la inflación en 2022, los subsidios podrían volver a incrementarse, aumentando el riesgo de contraparte.

La elevada concentración de ingresos con CAMMESA es una característica propia del segmento generador en Argentina. Actualmente los plazos de cobro a CAMMESA rondan los 66 días luego de alcanzar 89 días en Abr´21. PCR reduce este riesgo ya que cuenta con ingresos a los 42 días del FODER.

Al 30 de Octubre de 2021, Argentina cuenta con una potencia instalada de 42.877 MW, lo cual significó un aumento de 2.2% o 926 MW, respecto a dic´2020. El 31.5% corresponde a ciclos combinados y 25.2% a centrales hidroeléctricas entre otros. 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 nov'21 PCR posee el 0.8% de la capacidad instalada del país y el 7% 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

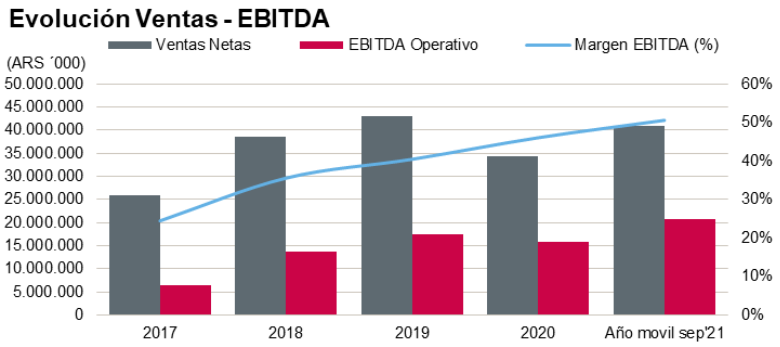
- Regulatorio en el segmento petróleo y gas en Argentina, Ecuador y Colombia.
- Riesgo de variación de precio internacional de petróleo y variación local del precio del gas.
- Exposición al ciclo de la industria del cemento.
- Riesgo de refinanciación mitigado por la buena liquidez, el acceso al mercado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

Perfil Financiero

Rentabilidad

En el año móvil a sep'21, PCR registró ventas por $ 40.907 millones y un EBITDA de $ 20.706 millones, (versus $ 34.263 millones y $ 15.789 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.

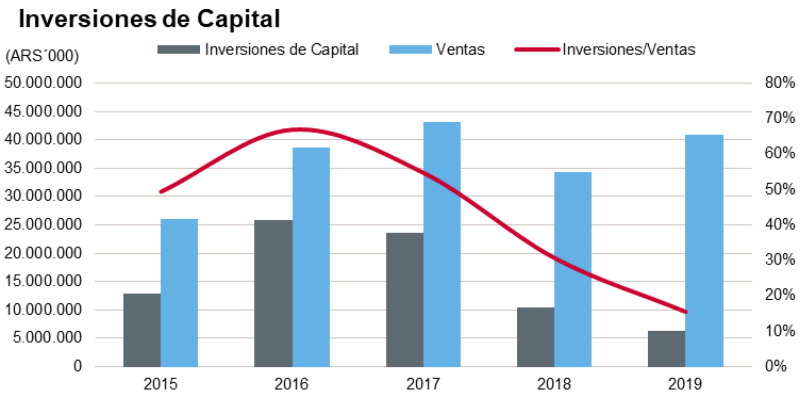
Para 2021 FIX espera un EBITDA proforma de USD 210 millones, debido al incremento de los precios en el sector petrolero y gas y el gradual recupero de la producción. La generación del Parque San Jorge y El Mataco explican también la mejora en los ingresos. El EBITDA proforma estimado por FIX para 2022 es de USD 180 millones, considerando un precio promedio de USD 52 bbl. El 50% del EBITDA provendría del segmento Petróleo & Gas (USD 90 millones), 37% de generación de energía eólica (USD 75 millones) y 8% de cemento (USD 15 millones).



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Flujo de fondos

En el año móvil a sep'21 PCR generó un flujo de caja operativo de $ 15.497 millones, realizó inversiones por $ 6.331 millones y pagó dividendos por $ 530 millones. El flujo de fondos libres fue de $ 8.636 millones, conforme a lo previsto y se espera que continúe positivo en los próximos años.

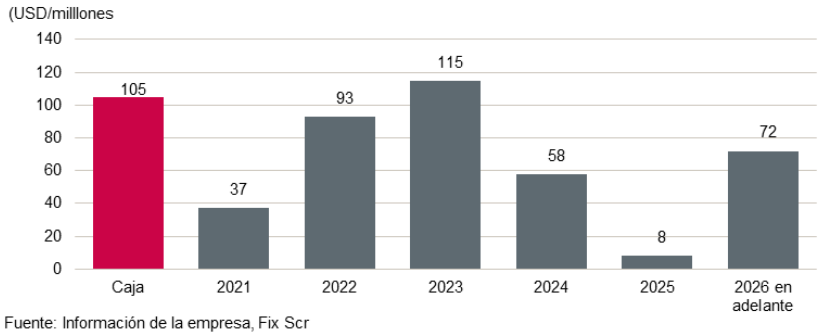


Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Liquidez y estructura de capital

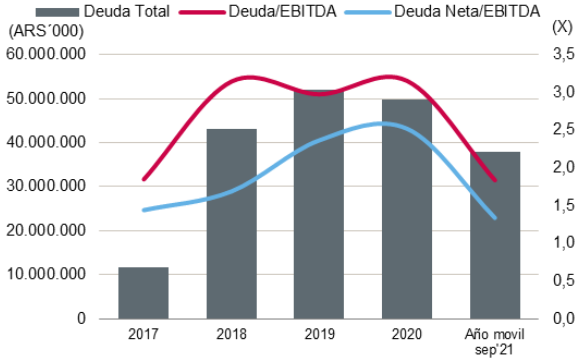
A sep'21, la deuda financiera de PCR alcanzaba los USD 385 millones. La misma se encuentra compuesta por (i) USD 97 millones correspondiente a la deuda bajo el esquema "Project Finance" para financiar las inversiones en Parque Eólico del Bicentenario I y Parque Eólico Bicentenario II con garantía de 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 106 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 152 millones.

Vencimiento de la Deuda



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Deuda Total y Endeudamiento



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

El ratio de endeudamiento neto medido en pesos en el año móvil a sep'21 resultó en 1.8x. FIX espera el endeudamiento se mantenga cercano a los actuales niveles. El 32% de la deuda vence en el corto plazo, y el vencimiento promedio es de 2.5 años. El 82% de la deuda está denominada en dólares. FIX considera el riesgo de descalce acotado, debido a que más del 90% 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 sept'21 la caja consolidada cubre el 100% de los vencimientos de corto plazo y la caja y equivalentes + EBITDA año móvil / Deuda de corto plazo es de 3.2x. El 80% de la caja se encuentra denominada en dólares.

Fondeo y Flexibilidad Financiera

La compañía demostró contar con un importante acceso al mercado bancario, agencias de financiamiento y mercado de capitales local. Durante 2021 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. La emisión de ON Clase H (dólar link) le permitirá a PCR financiar el crecimiento en los parques eólicos, manteniendo los actuales niveles de liquidez. Pondria que planea una nueva emision

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	sep-21	2020	2019	2018	2017
Período	12 meses	9 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad						
EBITDA Operativo	20.706.238	15.551.944	15.788.979	17.447.358	13.716.737	6.354.478
EBITDAR Operativo	20.706.238	15.551.944	15.788.979	17.447.358	13.716.737	6.354.478
Margen de EBITDA	50,6	51,3	46,1	40,5	35,6	24,5
Margen de EBITDAR	50,6	51,3	46,1	40,5	35,6	24,5
Margen del Flujo de Fondos Libre	21,1	23,1	(3,9)	(27,8)	(43,7)	(41,6)
Coberturas						
FGO / Intereses Financieros Brutos	6,2	6,5	3,6	7,3	6,8	33,7
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	6,5	7,2	4,6	7,7	8,6	64,3
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	6,5	7,2	4,6	7,7	8,6	64,3
EBITDA / Servicio de Deuda	1,3	1,4	0,6	0,8	1,5	1,9
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	1,3	1,1	0,6	0,8	1,5	1,9
FGO / Cargos Fijos	6,2	6,5	3,6	7,3	6,8	33,7
FFL / Servicio de Deuda	0,8	0,8	0,1	(0,5)	(1,6)	(3,2)
Estructura de Capital y Endeudamiento						
Deuda Total Ajustada / FGO	1,9	2,0	3,9	3,1	4,0	3,5
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,8	1,8	3,2	3,0	3,1	1,8
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,3	1,3	2,5	2,4	1,7	1,4
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	1,8	1,8	3,2	3,0	3,1	1,8
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	1,3	1,3	2,5	2,4	1,7	1,4
Costo de Financiamiento Implícito (%)	7,3	6,8	6,6	4,8	5,8	1,6
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	32,0	32,0	49,8	35,4	18,0	27,5
Balance						
Total Activos	89.327.659	89.327.659	101.883.612	108.065.765	87.494.259	49.521.423
Caja e Inversiones Corrientes	10.354.192	10.354.192	10.013.937	10.659.514	19.985.242	2.596.345
Deuda Corto Plazo	12.157.627	12.157.627	24.810.319	18.389.398	7.782.375	3.231.203
Deuda Largo Plazo	25.868.928	25.868.928	24.973.278	33.546.209	35.372.708	8.512.528
Deuda Total	38.026.555	38.026.555	49.783.597	51.935.607	43.155.083	11.743.731
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	38.026.555	38.026.555	49.783.597	51.935.607	43.155.083	11.743.731
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	38.026.555	38.026.555	49.783.597	51.935.607	43.155.083	11.743.731
Total Patrimonio	25.425.923	25.425.923	28.592.276	32.208.778	26.142.770	22.744.842
Total Capital Ajustado	63.452.478	63.452.478	78.375.873	84.144.385	69.297.853	34.488.573
Flujo de Caja						
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	16.415.874	11.849.000	9.180.279	14.230.442	9.195.811	3.229.809
Variación del Capital de Trabajo	(919.163)	(2.135.394)	582.190	(1.608.561)	1.579.887	(85.237)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	15.496.711	9.713.606	9.762.469	12.621.881	10.775.698	3.144.572
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(6.330.516)	(2.386.270)	(10.505.390)	(23.584.775)	(25.761.414)	(12.822.780)
Dividendos	(530.190)	(328.319)	(594.925)	(1.005.038)	(1.860.164)	(1.138.240)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	8.636.005	6.999.017	(1.337.846)	(11.967.933)	(16.845.880)	(10.816.448)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	(3.740)	0	(3.740)	0	(372.565)	0
Otras Inversiones, Neto	271.057	14.525	320.987	2.292.146	819.300	29.322
Variación Neta de Deuda	(3.430.632)	(4.668.441)	2.987.602	429.356	40.285.086	7.367.786
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	(815.306)	(247.538)	(772.670)	(2.874.684)	0	0
Variación de Caja	4.657.383	2.097.563	1.194.332	(12.121.115)	23.885.941	(3.419.339)
Estado de Resultados						
Ventas Netas	40.906.869	30.303.788	34.263.131	43.099.304	38.533.612	25.978.058
Variación de Ventas (%)	19,4	28,1	(20,5)	11,8	48,3	N/A
EBIT Operativo	13.595.429	10.729.839	9.076.443	11.008.055	9.403.369	2.108.363
Intereses Financieros Brutos	3.184.523	2.147.466	3.468.858	2.258.391	1.595.681	98.835
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	1.990.451	136.572	(132.301)	2.550.615	1.084.139	830.581

Reexpresado a sep'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 hsata 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:	• 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 Clase A

Monto Autorizado:	por hasta un valor nominal de hsata UDS 15 millones, ampliable a USD 40 millones.
Monto Emisión:	36,316,614
Moneda de Emisión:	Dolares, integradas en pesos. Tipo de cambio incial 78,0467 USD por pesos
Fecha de Emisión:	27 de octubre 2020
Fecha de Vencimiento:	27 de octubre 2023
Amortización de Capital:	en una cuota al vencimiento
Intereses:	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 de 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 hsata UDS 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 hsata UDS 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 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: 644,369,787	
Moneda de Emisión: pesos	
Fecha de Emisión: 31 de mayo 2021	
Fecha de Vencimiento: 31 de mayo 2022	
Amortización de Capital: una cuota al vencimiento	
Intereses: Tasa Badlar Privada + 4,5%	
Cronograma de Pago de Intereses: pago trimestral en las fechas, 31 de agosto 2021, 1 de diciembre 2021, 1 de marzo de 2022 y en la fecha de vencimeinto.	
Destino de los fondso: • 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.	

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:	26,359,983
Moneda de Emisión:	Dolares, integradas en pesos (al tipo de cambio inicial)
Fecha de Emisión:	31 de mayo 2021
Precio de Emisión	USD 1,0297 por cada USD 1 de valor nominal de las ON Clase E
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.
Fungiblidad	exceto por us fecha de emisión y liquidacio´n, 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, constituyenod una única clase y siendo fungibles entre sí.

Obligación Negociable Clase H

Monto Autorizado: por un valor nominal de USD 30 MM, ampliable a USD 50 MM
Monto Emisión: a determinar
Moneda de Emisión: dolares pagadera en pesos
Fecha de Emisión: a determinar
Fecha de Vencimiento: 36 meses desde fecha de emisión
Amortización de Capital: una cuota al vencimiento
Intereses: Tasa fija a determinar
Cronograma de Pago de Intereses: pago trimestral
Destino de los fondso: • Inversiones en activos fijos y/o bienes de capital situados en el país.

Anexo IV. Dictamen de calificación.

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) - Reg.CNV Nº9

El Consejo de Calificación de **FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX** realizado el **13 de diciembre de 2021** confirmó* en **Categoría "AA-(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.
- Obligaciones Negociables Adicionales Clase E por hasta 10 millones, ampliable a USD 35 millones.
- Obligaciones Negociables Adicionales Clase E por hasta 10 millones, ampliable a USD 35 millones a ser emitidas por la compañía.

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

Asimismo, confirmó en "**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.
- Obligaciones Negociables Adicionales Clase G por hasta USD 10 millones, ampliable a USD 35 millones.

Adicionalmente, asignó en categoría "**AA-(arg)"** a las Obligaciones Negociables Clase H por hasta USD 30 millones, por hasta USD 50 millones. La perspectiva es estable.

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

- Estados Contables trimestrales Consolidados hasta el 30/09/2021, disponibles en www.cnv.gov.ar

- Suplemento de Prospecto de Obligaciones Negociables Clase 2, 3 y 4 disponible en 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 de fecha junio 2020

- Suplemento de Prospecto de Obligaciones Negociables Clase D disponibles en www.cnv.gov.ar de fecha 15 de enero 2021.

- Suplemento de Prospecto de Obligaciones Negociables Clase E y Clase F, disponibles en www.cnv.gov.ar de fecha 8 de marzo 2021.

- Suplemento de Prospecto de Obligaciones Negociables Adicionales Clase E y Clase F, disponibles www.cnv.gov.ar de fecha 26 de mayo 2021.

En carácter privado:

- Preliminar de Suplemento de Prospecto de Obligaciones Negociables Clase H, provisto por la compañía por email el 10 de diciembre 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 calificadora-, ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: HTTP://WWW.FIXSCR.COM. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FIXSCR.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX SCR S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independientes y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A.se basa en relación con una calificación será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son Intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmo 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 substituto 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.