

Petroquímica Comodoro Rivadavia S.A.

Factores relevantes de la calificación

Solidas métricas crediticias: FIX (afiliada de Fitch Ratings) confirma la calificación de Emisor de Largo Plazo y de las ONs emitidas de largo plazo en AA-(arg) Perspectiva Estable y asigna en la misma calificación a la ON Clase K a ser emitida por Petroquímica Comodoro Rivadavia S.A. (PCR). Asimismo, confirma la calificación de Emisor de Corto Plazo y de la ON Clase I en A1+(arg). La calificación considera la diversificación de negocios, la menor escala de operaciones a otros comparables en los principales segmentos, la necesidad de recomponer reservas y la flexibilidad financiera y operativa que le brinda sus operaciones en Ecuador, junto a su buena posición de liquidez y estructura de deuda. FIX estima un EBITDA para 2022 cercano a los USD 220 millones y un ratio de deuda neta / EBITDA de 1,7x. La Calificadora considera que la actual generación de fondos posibilitaría incrementar las inversiones en el segmento upstream y recomponer la producción y las reservas, siendo uno de sus principales desafíos.

Diversificación de negocios: El EBITDA proforma estimado por FIX para 2022 es cercano a los USD 220 millones, considerando un precio promedio de USD 60 bbl. El 57% del EBITDA provendría del segmento Petróleo & Gas (USD 125 millones), 31% de generación de energía eólica (USD 68 millones) y 12% de cemento (USD 26 millones). Entre 2019 y 2020 PCR finalizó la construcción de tres parques eólicos con una capacidad total de 329,4 MW que en 2021 representó el 7% de la capacidad renovable de Argentina. Durante el último trimestre de 2021, PCR inició la construcción de 2 nuevos parques eólicos: Mataco III (36 MW) y Vivorata (49.5 MW). Adicionalmente en 2022 comenzó la construcción de un nuevo parque eólico en San Luis (75 MW). En Julio 2022 CAMMESA asignó prioridad de despacho por 36 MW adicionales para la ampliación de este parque (San Luis II). El Parque San Luis es una asociación con Acindar, donde PCR tiene el 51% de la participación accionaria.

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. En 2021 el EBITDA del segmento de Petróleo y gas resultó en USD 114 millones proveniente USD 63 millones de Ecuador (66%) y USD 51 millones de Argentina (44%). En julio 2022 la compañía debió frenar sus operaciones por aproximadamente una semana en Ecuador ante la escalada de las protestas sociales y el paro general que llegó a un acuerdo el 30 de junio por lo que si bien FIX espera cierto impacto en producción y EBITDA por este tema, éste sería limitado. PCR realiza operaciones de upstream en nueve áreas, por un promedio neto a septiembre de 2022 de 18.257 boe/d, proveniente 82% de hidrocarburos líquidos y 18% de gas, los cuales se encuentran localizados 59% en Argentina y 41% en Ecuador. Al 31/12/2021 la compañía tenía reservas probadas por 30.952 mil BOE (28.163 mil BOE sin Colombia) representando 5.7 años de producción (5 años sin Colombia), lo cual implica necesidades de inversión para los próximos años de manera de lograr incrementar las mismas. El 82% de las reservas provienen de petróleo y el 18% de gas, de las cuales 65% son de Argentina y 35% de Ecuador.

Flujo de fondos negativo por inversiones: La inversiones en los tres parques eólicos por un monto cercano a USD 250 millones implicará que PCR tenga un flujo de fondos libre negativo en 2022-2023, el cual será financiado con endeudamiento incremental. El ratio de deuda/EBITDA proforma para 2022 es cercano a 2,5x y el ratio de deuda neta/EBITDA cercano a 1,7x. Las inversiones en el segmento de upstream estimadas en USD 80 millones, anuales le permitirán evitar el declino de la producción.

Informe Integral

Calificaciones

Emisor de Largo Plazo	AA-(arg)
ON Clase A	AA-(arg)
ON Clase D	AA-(arg)
ON Clase E	AA-(arg)
ON Adicional Clase E	AA-(arg)
ON Clase H	AA-(arg)
ON Clase J	AA-(arg)
ON Clase K	AA-(arg)
Perspectiva	Estable
Emisor de corto plazo	A1+(arg)
ON Clase I	A1+(arg)

Resumen Financiero

Petroquímica Comodoro Rivadavia S.A.		
\$ Millones	30/09/22	31/12/21
	Año Móvil	12 Meses
Total Activos	176.135	171.505
Deuda Financiera	77.368	76.156
Ingresos	68.551	72.962
EBITDA	31.599	35.200
EBITDA (%)	46,1	48,2
Deuda / EBITDA (x)	2,4	2,2
FGO / Intereses (x)	11,0	6,6

Cifras a valores constantes a septiembre 2022.

Criterios Relacionados

[Metodología de calificación de empresas registrado ante la Comisión Nacional de Valores.](#)

Informes Relacionados

[Estadísticas Comparativas: Empresas Argentinas, Junio 2022](#)

Analistas

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

Analista Secundario
 Lisandro Sabarino
 Director Asociado
lisandro.sabarino@fixscr.com
 + 54 11 5235 8171

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

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 4.0x c) ante un prolongado escenario de estrés con precios y demanda débiles.

Una suba de calificación podría derivarse de la culminación de los parques eólicos en construcción con un incremento de la generación de EBITDA fuera de Argentina y el incremento en la escala de operación en el segmento de Petróleo & Gas en conjunto con mayores reservas.

Liquidez y Estructura de Capital

PCR presenta un apalancamiento en línea con sus comparables. A septiembre 2022 la deuda de PCR era cercana a USD 525 millones, con un ratio de deuda/EBITDA, medido en pesos de 2,4x y deuda neta/EBITDA de 1,4x. La caja consolidada de la compañía a septiembre 2022 era cercana a los USD 220 millones con un ratio de Caja e Inversiones corrientes + FGO /Deuda de corto plazo de 4,5x.

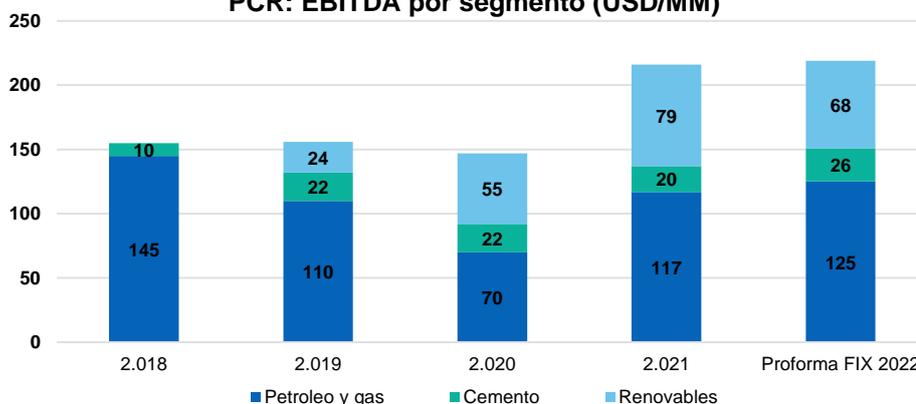
Perfil de negocio

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. El EBITDA proforma estimado por FIX para 2022 es cercano a los USD 220 millones, considerando un precio promedio de USD 60 bbl. El 57% del EBITDA provendría del segmento Petróleo & Gas (USD 125 millones), 31% de generación de energía eólica (USD 68 millones) y 12% de cemento (USD 26 millones).

El crecimiento gradual en energías renovables le permitirá seguir consolidando la diversificación. PCR perfeccionó la venta de las operaciones de Colombia. La producción proveniente de Colombia representaba aproximadamente el 3% de la producción de PCR.

PCR: EBITDA por segmento (USD/MM)



Fuente: PCR - FIX

Operaciones

Petróleo y Gas

La compañía opera en Argentina y Ecuador. PCR realiza sus actividades de explotación de petróleo y gas natural en las cuencas Neuquina en Argentina y en la cuenca Oriental en Ecuador.

PCR realiza operaciones de upstream en siete áreas (más dos de exploración en Ecuador que aún no tienen producción), por un promedio neto a septiembre de 2022 de 18.257 boe/d, proveniente 82% de hidrocarburos líquidos y 18% de gas, los cuales se encuentran localizados 59% en Argentina y 41% en Ecuador. Al 31/12/2021 la compañía tenía reservas probadas por 30.952 mil BOE (28.163 mil BOE sin Colombia) representando 5.7 años de producción (5 años sin Colombia), lo cual implica necesidades de inversión para los próximos años de manera de lograr incrementar las mismas. El 82% de las reservas provienen de petróleo y el 18% de gas, de las cuales 65% son de Argentina y 35% de Ecuador.

El yacimiento El Medanita representa el 55% de la producción de Argentina. El 100% de la producción corresponde a producción convencional.

A dic'21 las reservas probadas de PCR (P1) resultaron en 27.173 mil BOE (25.364 mil BOE sin Colombia). Las mismas se concentraban 57% en Argentina, 36% en Ecuador y 7% en Colombia. Sin Considerar Colombia, se encontraban 61% en Argentina y 39% en Ecuador y el 83% de las reservas son de petróleo y 17% de gas. En promedio, la compañía posee un ratio de reservas desarrolladas sobre reservas probadas de 80% (84% sin Colombia), encontrándose cerca del rango óptimo de FIX de 60% y 80%. La compañía posee 5.7 años de reservas en Argentina y 4.2 años en Ecuador, 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-35	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
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 Sur	Yuca 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

Se destaca que en junio de 2022 (posterior al cierre del trimestre), la provincia de Mendoza prorrogó la concesión por 10 años del área petrolera El Sosneado

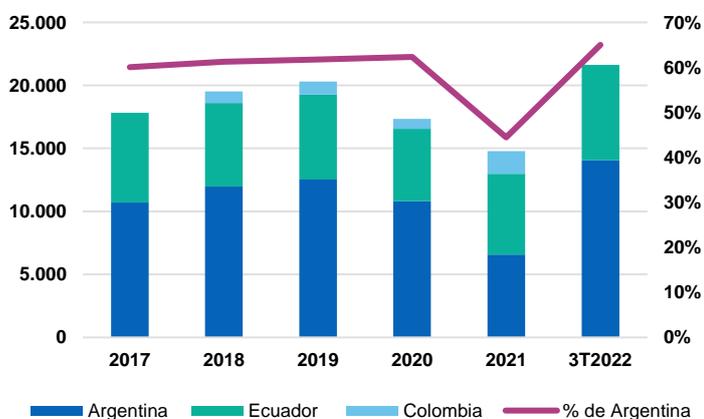
La prórroga se implementó mediante el decreto 950/2022, firmado por el gobernador y el ministro de Hidrocarburos, Enrique Vaquié, y publicado el pasado 8 de junio. Establece que la extensión de la concesión será del 6 de septiembre de 2025 hasta el mismo día de 2035.

Las condiciones de la prórroga para PCR que instrumentó la provincia de Mendoza contemplan, entre otros compromisos, "inversiones en firme por un total de US\$ 18.950.000 que incluyen perforaciones y reparaciones de pozos (incluyendo la perforación de un pozo exploratorio) a ser realizadas durante los años 2022, 2023 y 2024, así como inversiones en medioambiente y

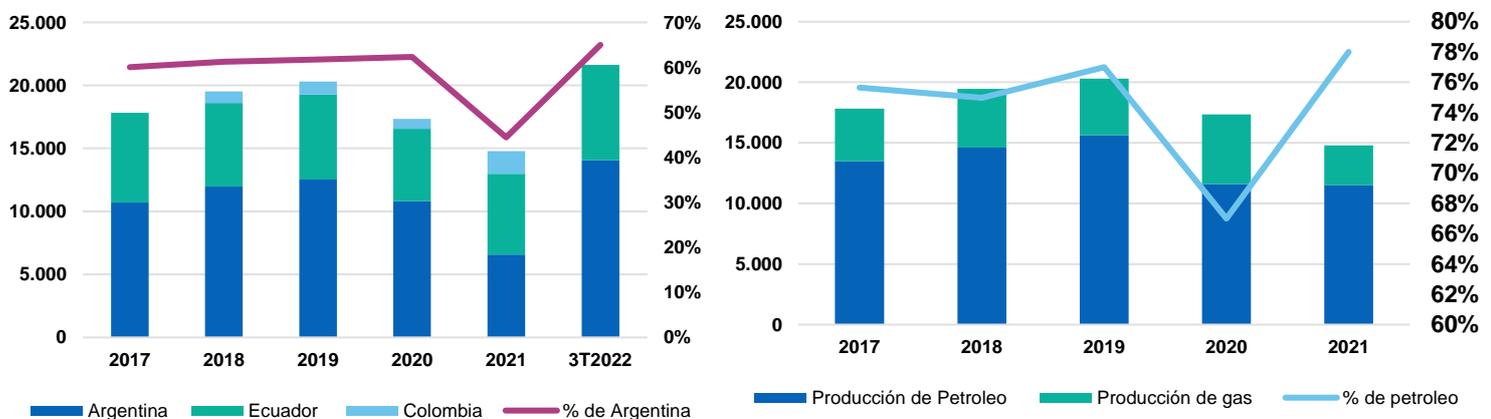
facilidades hasta el año 2035”, tal como informó la compañía en una nota a la Comisión Nacional de Valores (CNV). Según el decreto provincial, el monto discriminado de esta inversión es para la perforación de seis pozos de desarrollo por USD 12.000.000; la reparación de doce pozos existentes por US\$ 2.400.000; inversiones en medioambiente y facilidades por USD 2.050.000; y la perforación de un pozo exploratorio por USD 2.500.000.

Además, prevé “inversiones contingentes -sujeto a que se cumplan ciertas condiciones antes del 31 de diciembre de 2025- de pozos de desarrollo y exploratorio por un total de US\$ 6.500.000 y un Programa de Abandono de Pozos”. La prórroga “contempla el pago por parte de PCR de una regalía fija del 12% del valor boca de pozo de los hidrocarburos que extraiga y una regalía variable mediante la aplicación de una fórmula en función del precio de venta en boca de pozo, tanto del petróleo como del gas”.

PCR: producción por país (Boe/d)



PCR: producción de hidrocarburos (Boe/d)



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. Durante 2021, PEBSA logró un factor de capacidad promedio del 55%, sobre cumpliendo la capacidad comprometida con CAMMESA. Los parques El Mataco y San Jorge fueron habilitados en Julio'20, y durante 2021 el factor de capacidad promedio resultó en 54.1%.

	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.

Durante el último trimestre de 2021, PCR inició la construcción de 2 nuevos parques eólicos: Mataco III (36 MW) y Vivoratá (49.5 MW). Adicionalmente en 2022 comenzó la construcción de un nuevo parque eólico en San Luis (75 MW). En Julio 2022 CAMMESA asignó prioridad de despacho por 36 MW adicionales para la ampliación de este parque (San Luis II). El Parque San Luis es una asociación con Acindar, donde PCR tiene el 51% de la participación accionaria.

FIX espera que El Mataco III obtenga su habilitación comercial (COD) hacia mediados de 2023, y Vivoratá para fines de 2023. En tanto San Luis I y San Luis II se espera su COD para principios de 2024. La capacidad instalada de Energía Renovable alcanzaría los 425 MW y en 2024 los 526 MW. Por su parte, el EBITDA se incrementaría a más de USD 110 millones desde USD 71 millones en 2021 y USD 30 millones en 2019.

Por su parte, vinculado a la Sustentabilidad, todos los parques eólicos de la compañía cuentan con certificación de sus Sistemas de Gestión Ambiental bajo lineamientos de la norma ISO 14001:2015. Como se menciona a continuación, gran parte de las inversiones de capital (CAPEX) están relacionadas a la construcción de nuevos parques eólicos. El Grupo PCR EMITIÓ 6 Bonos Verdes (4 Bonos emitidos por Luz de Tres Picos y 2 por PCR), los primeros cuatro actualmente listados en el panel de Bonos SVS de BYMA. De acuerdo a información provista por la compañía, en los últimos 12 meses evitó 649.000 toneladas de CO2 y abasteció con energía limpia a 632.000 hogares.

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 220 MM. La compañía cuenta con la adjudicación por parte de CAMMESA para lograr prioridad de transporte por tres proyectos por un total de 156 MW. En 2022 comenzó la construcción de un nuevo parque eólico en San Luis (75 MW), con un CAPEX total sin considerar IVA de USD 128 millones y luego se incorporó San Luis II con un CAPEX estimado de USD 67 millones. Adicionalmente, la compañía presenta los siguientes proyectos a ser realizados por la compañía: El Mataco III, ubicado en Tornquist, Provincia de Buenos Aires, con una capacidad de 36 MW con un CAPEX estimado de USD 68,1 millones (sin IVA) y Vivoratá de 50 MW, ubicado en Vivoratá, Provincia de Buenos Aires con un CAPEX estimado de USD 91,8 millones (sin IVA).

Las inversiones en cartera, permitirían a PCR un crecimiento de la capacidad instalada en el segmento de Renovables del 317% en 5 años, desde 2019 y un crecimiento estimado del EBITDA superior al 250% en el mismo período.

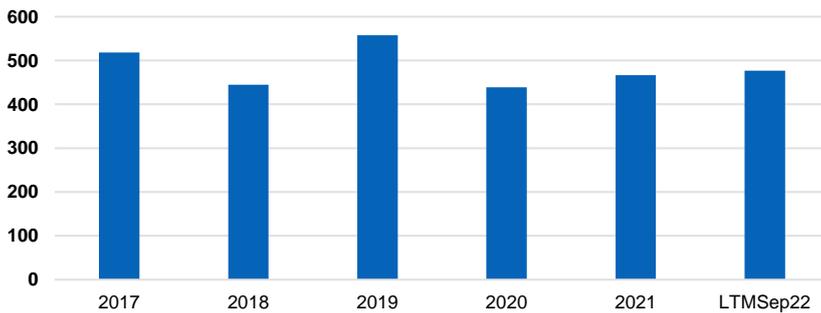
Cemento

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.

PCR: Venta de cemento (miles de toneladas)



Fuente: FIX en base a la información provista por PCR

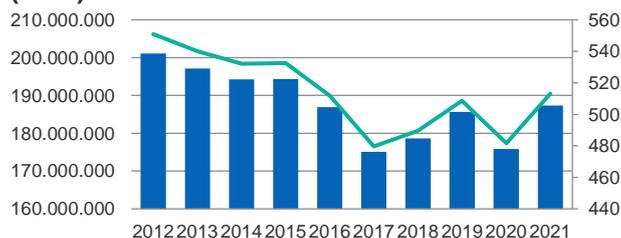
Riesgo del Sector

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 pre-pandemia. Los precios locales siguen la tendencia alista internacional pero con un descuento. Las compañías con capacidad de exportación van a beneficiarse de mejores márgenes. Las empresas lograron recomponer el flujo operacional, el cual fue utilizado para financiar las inversiones, mantener liquidez y/o reducir endeudamiento.

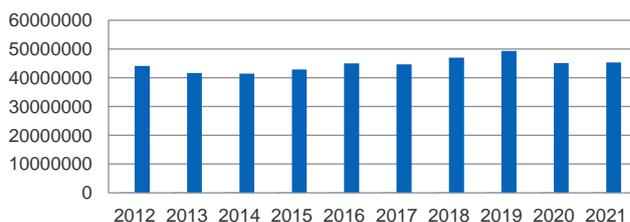
Por su parte, la producción local de gas se espera que muestre un repunte importante tras los mínimos alcanzados en el primer trimestre de 2021 impulsado por el Plan Gas.Ar definido en dic-20 con niveles de precios promedio que saltarían a 3.5 USD/MMBTU desde valores piso de USD 2.2 USD/MMBTU en 2020. 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 (Mm³)



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. 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. Los subsidios a CAMMESA para 2022 se estiman superiores a 2021 (USD 11 mil millones) considerando los elevados precios internacionales y las demoras y por ahora limitados incrementos tarifarios. 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.

Durante el año 2021, el parque de generación de Argentina registró un crecimiento de su capacidad instalada respecto al año anterior, alcanzando un total de 42.989 MW (+1.038 MW respecto al año 2020). Este incremento responde principalmente a las habilitaciones comerciales de unidades renovables bajo los programas RenovAr y MAT ER por 1.001 MW.

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 dic'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

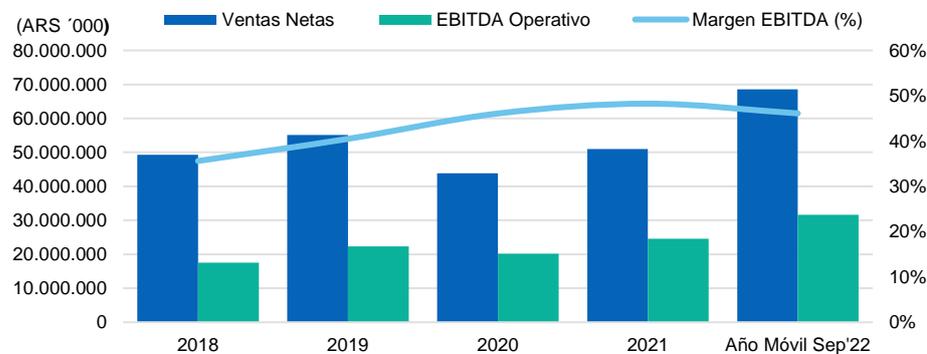
- Regulatorio en el segmento petróleo y gas en Argentina, Ecuador y Colombia.
- Riesgo de variación de precio internacional de petróleo y variación local del precio del gas.
- Exposición al ciclo de la industria del cemento.
- Riesgo de refinanciación mitigado por la buena liquidez, el acceso al mercado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

Perfil Financiero

Rentabilidad

En el año móvil a septiembre 2022, PCR registró ventas por \$ 68.551 millones y un EBITDA de \$ 31.599 millones. El EBITDA proforma estimado por FIX para 2022 es cercano a los USD 220 millones, considerando un precio promedio de USD 60 bbl. El 57% del EBITDA provendría del segmento Petróleo & Gas (USD 114 millones), 33% de generación de energía eólica (USD 66 millones) y 10% de cemento (USD 20 millones). Entre 2019 y 2020 PCR finalizó la construcción de tres parques eólicos con una capacidad total de 329,4 MW que en 2021 representó el 7% de la capacidad renovable de Argentina. Durante el último trimestre de 2021, PCR inició la construcción de 2 nuevos parques eólicos: Mataco III (36 MW) y Vivoratá (49.5 MW). Adicionalmente en 2022 comenzó la construcción de un nuevo parque eólico en San Luis (75 MW) y luego se agregó San Luis II por 36 MW.

Evolución Ventas - EBITDA

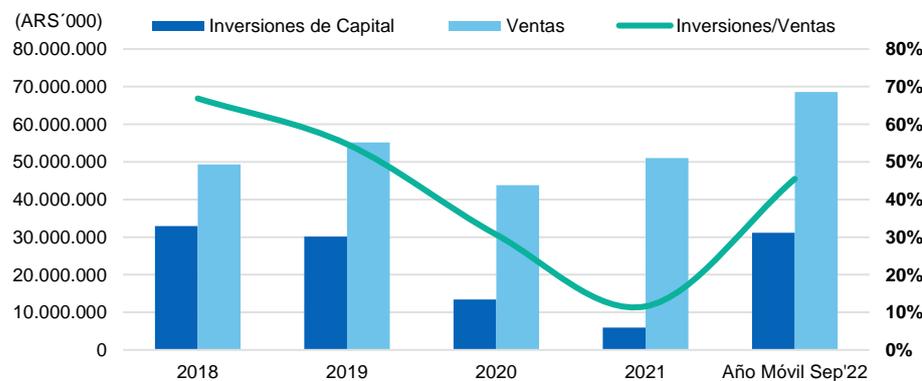


Fuente: Información de la empresa, FIX

Flujo de fondos

En el año móvil a septiembre 2022 PCR generó un flujo de caja operativo de \$ 22.548 millones, realizó inversiones por \$ 31.182 millones y pagó dividendos por \$ 1.546 millones. El flujo de fondos libre fue negativo por \$ 10.180 millones, fundamentalmente por la aceleración de las inversiones de capital, el cual se espera que vuelva a ser positivo en los próximos años, una vez finalizado los proyectos.

Inversiones de Capital

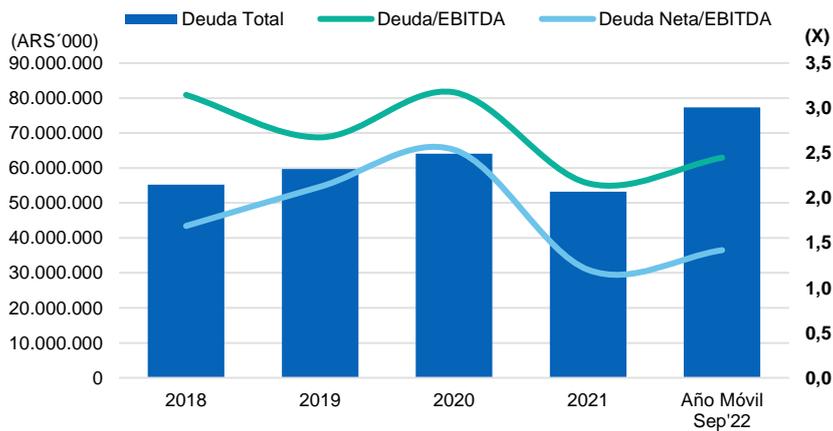


Fuente: Información de la empresa, FIX

Liquidez y estructura de capital

A septiembre 2022, la deuda financiera de PCR alcanzaba los USD 525 millones. La misma se encuentra compuesta por cerca de USD 94 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, mientras que el resto corresponde a obligaciones negociables y préstamos bancarios.

Deuda Total y Endeudamiento



Fuente: Información de la empresa, FIX

El ratio de endeudamiento neto medido en pesos en el año móvil a septiembre 2022 resultó en 1.4x. FIX espera el endeudamiento se mantenga cercano a los actuales niveles. El 27% de la deuda vence en el corto plazo, mientras que el 92% 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 le permiten mitigar dicho riesgo. La compañía opera con un nivel de liquidez adecuado. La caja consolidada de la compañía a septiembre 2022 era de USD 136 millones con un ratio de Caja e Inversiones corrientes + FGO /Deuda de corto plazo de 2,8x.

Fondeo y Flexibilidad Financiera

La compañía demostró contar con un importante acceso al mercado bancario, agencias de financiamiento y mercado de capitales local. 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.

Anexo I. Resumen Financiero

Resumen Financiero - Petroquímica Comodoro Rivadavia S.A.					
(miles de ARS, año fiscal finalizado en diciembre)					
Cifras Consolidadas	Moneda Constante(*)				
Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Año	2022	septiembre 2022	2021	2020	2019
Período	Año Móvil	9 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad					
EBITDA Operativo	31.598.959	24.863.800	35.199.879	28.898.566	31.933.896
EBITDAR Operativo	31.598.959	24.863.800	35.199.879	28.898.566	31.933.896
Margen de EBITDA	46,1	48,7	48,2	46,1	40,5
Margen de EBITDAR	46,1	48,7	48,2	46,1	40,5
Margen del Flujo de Fondos Libre	(14,8)	(29,8)	24,5	(3,9)	(27,8)
Coberturas					
FGO / Intereses Financieros Brutos	11,0	15,8	6,6	3,6	7,3
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	18,8	31,4	7,3	4,6	7,7
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	18,8	31,4	7,3	4,6	7,7
EBITDA / Servicio de Deuda	2,3	2,5	1,6	0,6	0,9
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	2,3	1,9	1,6	0,6	0,9
FGO / Cargos Fijos	11,0	15,8	6,6	3,6	7,3
FFL / Servicio de Deuda	(0,6)	(1,5)	1,0	0,1	(0,5)
Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Total Ajustada / FGO	4,2	4,6	2,4	4,0	2,8
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	2,4	2,3	2,2	3,2	2,7
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,4	1,4	1,2	2,5	2,1
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	2,4	2,3	2,2	3,2	2,7
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	1,4	1,4	1,2	2,5	2,1
Costo de Financiamiento Implícito (%)	2,2	1,5	6,2	6,5	5,0
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	15,5	15,5	23,5	49,8	35,4
Balance					
Total Activos	176.134.611	176.134.611	171.505.229	187.758.124	177.668.187
Caja e Inversiones Corrientes	32.497.758	32.497.758	33.857.687	18.454.371	17.525.038
Deuda Corto Plazo	12.020.288	12.020.288	17.877.752	45.722.160	30.233.543

Deuda Largo Plazo	65.347.431	65.347.431	58.277.829	46.022.472	55.152.473
Deuda Total	77.367.719	77.367.719	76.155.581	91.744.632	85.386.016
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	77.367.719	77.367.719	76.155.581	91.744.632	85.386.016
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	77.367.719	77.367.719	76.155.581	91.744.632	85.386.016
Total Patrimonio	59.183.557	59.183.557	48.007.791	52.691.811	52.953.635
Total Capital Ajustado	136.551.276	136.551.276	124.163.372	144.436.444	138.339.652
Flujo de Caja					
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	16.876.905	11.708.540	584.192	1.065.583	(2.944.149)
Variación del Capital de Trabajo	5.671.006	1.178.403	27.439.779	17.868.245	23.101.826
Flujo de Caja Operativo (FCO)	22.547.911	12.886.943	0	0	0
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	(8.460.256)	(19.228.014)	(43.167.210)
Inversiones de Capital	(31.182.159)	(27.089.492)	(1.129.936)	(1.088.891)	(1.839.521)
Dividendos	(1.545.580)	(1.016.566)	17.849.587	(2.448.659)	(21.904.905)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(10.179.827)	(15.219.115)	0	(6.846)	0
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	59.763	587.502	4.195.314
Otras Inversiones, Neto	(1.146.233)	(1.179.411)	2.459.992	5.468.207	785.851
Variación Neta de Deuda	27.838.780	16.834.141	0	0	0
Variación Neta del Capital	0	0	(513.559)	(1.414.218)	(5.261.533)
Otros (Inversión y Financiación)	2.736.496	2.796.986	19.855.783	2.185.986	(22.185.274)
Variación de Caja	19.249.215	3.232.601	584.192	1.065.583	(2.944.149)
Estado de Resultados					
Ventas Netas	49.847.692	11.984.926	50.993.874	38.764.806	26.712.653
Variación de Ventas (%)	(2,2)	(8,7)	16,3	28,1	33,8
EBIT Operativo	15.183.172	3.513.274	16.314.414	13.725.681	9.236.365
Intereses Financieros Brutos	2.923.149	574.651	3.371.445	2.747.053	1.992.991
Alquileres	0	0	0	0	0
Resultado Neto	2.889.549	2.108.420	2.757.197	174.704	475.927
(*) Moneda constante a septiembre 2022.					

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).
- Upstream: explotación y desarrollo de hidrocarburos

Anexo III. Características de los Instrumentos

Obligación Negociable Clase A	
Monto Autorizado:	Por hasta un valor nominal de hasta UDS 15 millones, ampliable a USD 40 millones.
Monto Emisión:	36,316,614
Moneda de Emisión:	Dólares, integradas 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:	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 hasta UDS 10 millones, ampliable a USD 30 millones.
Monto Emisión:	USD 13,371,151
Moneda de Emisión:	Dólares, 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:	<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 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:	Dólares, 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:	<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.
Fungibilidad	Excepto por la fecha de emisión y liquidación, tipo de cambio inicial y su precio de emisión, las ON Adicionales Clase E tienen los mismos términos y condiciones que las ON Clase E, constituyendo 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:	USD 50 MM
Moneda de Emisión:	dólares pagadera en pesos
Fecha de Emisión:	17 de diciembre de 2021
Fecha de Vencimiento:	17 de diciembre 2024
Amortización de Capital:	una cuota al vencimiento
Intereses:	0,99% fija nominal anual
Cronograma de Pago de Intereses:	pago 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.

Obligación Negociable Clase I

Monto Autorizado:	Por un valor nominal de hasta \$3.000 millones, ampliable hasta \$6.000 millones
Monto Emisión:	\$ 1.704.907.000
Moneda de Emisión:	Pesos
Fecha de Emisión:	19 de julio de 2022
Fecha de Vencimiento:	19 de julio de 2023
Amortización de Capital:	una cuota al vencimiento
Intereses:	Badlar Privada + 0%
Cronograma de Pago de Intereses:	pago trimestral
Destino de los fondos:	En cumplimiento de los requisitos del artículo 36 de la ley de Obligaciones Negociables

Obligación Negociable Clase J

Monto Autorizado:	Por un valor nominal de hasta \$3.000 millones, ampliable hasta \$6.000 millones
Monto Emisión:	\$ 4.295.093.000
Moneda de Emisión:	Pesos
Fecha de Emisión:	19 de julio de 2022
Fecha de Vencimiento:	19 de enero 2024
Amortización de Capital:	una cuota al vencimiento
Intereses:	Badlar Privada + 0%
Cronograma de Pago de Intereses:	pago trimestral
Destino de los fondos:	En cumplimiento de los requisitos del artículo 36 de la ley de Obligaciones Negociables

Obligación Negociable Clase K

Monto Autorizado:	por un valor nominal de USD 30 MM, ampliable a USD 60 MM
Monto Emisión:	A determinar
Moneda de Emisión:	dólares pagadera en pesos
Fecha de Emisión:	A determinar
Fecha de Vencimiento:	48 meses desde la fecha de emisión
Amortización de Capital:	Será amortizado en una primera cuota equivalente al 33,33% del capital a los 36 meses de la Fecha de Emisión y Liquidación y una segunda cuota equivalente al 66,67% del capital en la Fecha de Vencimiento de las Obligaciones Negociables
Intereses:	A determinar
Cronograma de Pago de Intereses:	pago trimestral
Destino de los fondos:	En cumplimiento de los requisitos del artículo 36 de la ley de Obligaciones Negociables

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 **1 de diciembre de 2022** confirmó* en **Categoría AA-(arg)** la calificación de Emisor de Largo Plazo de **Petroquímica Comodoro Rivadavia S.A. (PCR)** y de los siguientes instrumentos emitidos por la compañía:

- 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 USD 10 millones, ampliable a USD 35 millones.
- Obligaciones Negociables Clase H por hasta USD 30 millones, ampliable a USD 50 millones
- Obligaciones Negociables Clase J por hasta \$6.000 millones.

Asimismo, asignó en categoría **AA-(arg) Perspectiva Estable** a las Obligaciones Negociables **Clase K** por hasta USD 30 millones, ampliables hasta USD 60 millones, a ser emitidas por la compañía.

La **Perspectiva es Estable**.

Asimismo, se confirmó* en **A1+(arg)** a la calificación de Emisor de Corto Plazo de **Petroquímica Comodoro Rivadavia S.A. (PCR)** y del siguiente instrumento emitido por la compañía:

- Obligaciones Negociables Clase I por hasta \$3.000 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 Financieros Consolidados intermedios hasta el 30/09/2022 (9 meses), disponibles en www.cnv.gov.ar
- Estados Financieros Consolidados anuales hasta el 31/12/2021, 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 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.
- Suplemento de Prospecto de Obligaciones Negociables Clase H disponibles en www.cnv.gov.ar de fecha 14 de diciembre 2021
- Suplemento de Prospecto de Obligaciones Negociables Clase I y J disponibles en www.cnv.gov.ar de fecha 12 de julio 2022
- Suplemento Preliminar de las Obligaciones Negociables Clase K, provisto por el emisor el 29/11/2022.

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 (Afilada de Fitch Ratings) – en adelante FIX SCR S.A. o la calificador-, ha recibido 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: 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 S.A. Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS A 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 S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES, PARA LOS CUALES EL ANALISTA LIDER SE BASA 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.

Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos sus derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica 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 fáctica 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 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 independiente 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. en el momento de realizar una calificación crediticia será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX 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 confirmó una calificación.

La información contenida en este informe recibida del emisor se proporciona 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 sólo incorpora los riesgos derivados del crédito. En caso de incorporación de otro tipo de riesgos, como ser riesgos de precio o de mercado, se hará mención específica de los mismos. FIX SCR S.A. no está comprometida 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 el mismo 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. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y 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. La asignación, publicación o disseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre en calidad de "experto" en cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de títulos y valores de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de Estados Unidos y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y su 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.