Petroquímica Comodoro Rivadavia S.A. (PCR)

Informe Integral

Calificaciones de largo plazo	
Emisor de largo plazo	**A+(arg)**
ON Clase 5 por hasta USD 20 MM, ampliable a USD 70 MM	**A+(arg)**
Perspectiva	**Negativa**
Calificaciones de corto plazo	
Emisor de corto plazo	**A1(arg)**
ON Clase 2 Por hasta USD 10 MM, ampliable a USD 60 MM	**A1(arg)**
ON Clase 3 Por hasta USD 10 MM, ampliable a USD 60 MM	**A1(arg)**
ON Clase 4 Por hasta USD 10 MM, ampliable a USD 60 MM	**A1(arg)**

Resumen Financiero

($ millones)	NIIF´ Año móvil 31/03/20	NIIF´ 12 meses 31/12/19
Total Activos	63.151	60.499
Total Deuda Financiera	32.439	29.075
Ingresos	24.700	24.918
EBITDA	10.473	10.318
EBITDA (%)	42.4	41.4
Deuda/ EBITDA	3.1x	2.8x
EBITDA/ intereses	6.8x	7.9x
Producción (Boe/d)	19.862	20.300

Informes relacionados

Metodología de calificación de empresas registrado ante la Comisión Nacional de Valores.

Analista principal
Gabriela Curutchet
Director Asociado
+54 11 5235 8122
gabriela.curutchet@fixscr.com

Analista secundario
Pablo Cianni
Director Asociado
+ 54 11 5235 8146
pablo.cianni@fixscr.com

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

Factores relevantes de la calificación

Perspectiva Negativa: Los efectos derivados del COVID-19 como la caída de la demanda, la fuerte reducción de precios y la sobreoferta, amplifican las presiones sobre la generación de caja de PCR. FIX redujo sus estimaciones de EBITDA para 2020 a USD 140 millones – considerando un precio de USD 40 bbl a partir de marzo'20- de USD 200 millones previstas previamente. El segmento de petróleo y gas representa el 63% de la rentabilidad (USD 90 millones) considerando una producción levemente declinante proveniente de yacimientos convencionales, renovables el 33% (USD 45 millones) y cemento el 4% (USD 5 millones). El entorno operacional continúa siendo incierto y el acceso al financiamiento continúa siendo limitado.

Buena liquidez: La liquidez estimada en USD 136 millones, proveniente de caja e inversiones, le permitirá a la compañía cumplir con los compromisos financieros por USD 119 millones para 2020. Las nuevas emisiones en el mercado local y el acceso al financiamiento bancario, le permitirán a la compañía mantener una buena liquidez. Los préstamos bancarios amortizables representan el 65% del endeudamiento financiero y el 98% de los pagos de capital de 2020. FIX asume que durante el corriente año la compañía podrá refinanciar parte de su endeudamiento manteniendo una buena liquidez.

Diversificación de activos: la diversificación de negocios y geográfica en el segmento de petróleo y gas, le permite mitigar los riesgo inherentes a cada segmento. La menor rentabilidad estimada por FIX en 2020 y 2021 en el segmento de petróleo y gas es compensada por el mayor EBITDA proveniente de la generación de energía. El EBITDA para 2021 se estima en USD 180 millones considerando un precio promedio de USD 45 barril y un declino de la producción entre 10% y 15%. El 55% del EBITDA provendrá del segmento Petróleo & Gas (USD 100 millones), 39% de Generación (USD 70 millones) y 6% de Cemento (USD 10 millones). PCR realiza operaciones de upstream en diez áreas, por un promedio neto a marzo'20 de 19.9 mil boe/d provenientes en un 77% de hidrocarburos líquidos y 23% de gas, y 63% de Argentina, 33% Ecuador y 4% Colombia. En 2019 las reservas probadas de gas y petróleo resultaron en 43.2 millones boe, que representan 5.8 años de producción respectivamente.

Flexibilidad operativa: PCR posee la posibilidad de ajustar las inversiones al flujo de caja, logrando en 2020 un flujo de fondos libre neutro. La producción proveniente de reservorios convencionales de petróleo, le permite lograr una adecuada estructura de costos y mantener un flujo de caja positivo aún bajo niveles de precios estresados. Los compromisos de pagos y desembolsos con el proveedor de equipos, Vestas, se encuentran atados a la instalación de los molinos. En total restan desembolsar aproximadamente USD 35 millones que se espera que se desembolsen entre sept. y nov.'20. El riesgo de ejecución es bajo ya que la totalidad de los equipos se encuentran en el predio y el 50% de los equipos se encuentran operando bajo el régimen de energía base /spot (100MW).

Sensibilidad de la calificación

Una baja en las calificaciones podría darse en los siguientes casos: a) una prolongación en el tiempo del estresado contexto con precios y demanda débiles, producto de la pandemia, que deterioren la generación de fondos disponibles para inversiones y los recortes de las mismas tengan un efecto en el perfil de producción pro forma 2021, b) cambios regulatorios de carácter permanente que afecten la flexibilidad operativa y financiera, c) que las restricciones al financiamiento local e internacional perduren durante los siguientes meses limitando la posibilidad de refinanciación de pasivos financieros, d) un deterioro del apalancamiento medido en relación a las reservas.

Liquidez y estructura de capital

PCR presenta un adecuado endeudamiento, en línea con sus comparables. A marzo'20 la deuda de PCR era de USD 469 millones, con un ratio de deuda/EBITDA medido en pesos de 3.1x y deuda neta/EBITDA de 2.2x, con un promedio de vencimientos de 3.1 años.

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 un parque habilitado en marzo 2019 de 126 MW y dos proyectos en desarrollo por 203.4 MW adicionales. PCR posee una amplia experiencia en los sectores de hidrocarburos y cementeros con actividades integradas verticalmente y una fuerte posición de mercado en el negocio de cemento dentro de la región patagónica.

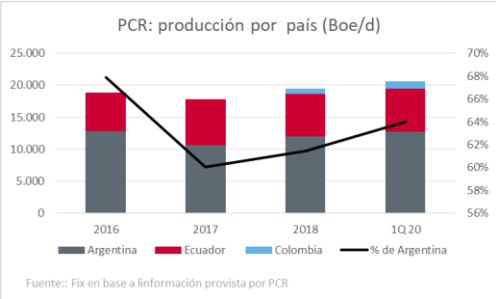
En los últimos años la estrategia de la compañía fue crecer mediante la diversificación de activos, tanto geográficamente dentro y fuera de Argentina en el segmento petróleo y gas, como a través de la integración mediante la generación de energías renovables. La llegada del COVID-19 produjo un fuerte impacto en el segmento upstream. Ante la falta de demanda la compañía redujo fuertemente la producción de petróleo. En el mes de abril la producción de petróleo en Argentina se redujo en un 20% con respecto a enero'20. A su vez la rotura de los oleoductos troncales en Ecuador provocó la suspensión de la producción de dos yacimientos. A la fecha el mismo ya fue reparado. FIX revisó sus proyecciones para 2020/2021, siendo el EBITDA estimado en USD 140 MM/ USD 180 MM respectivamente versus USD 200 MM y USD 240 MM pre-COVID 19.

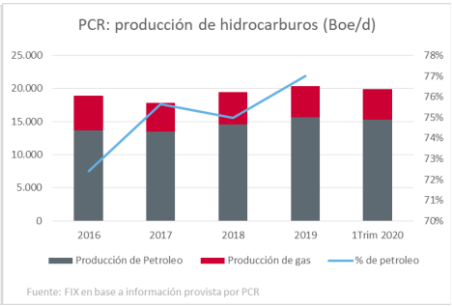
Operaciones

Petróleo y Gas

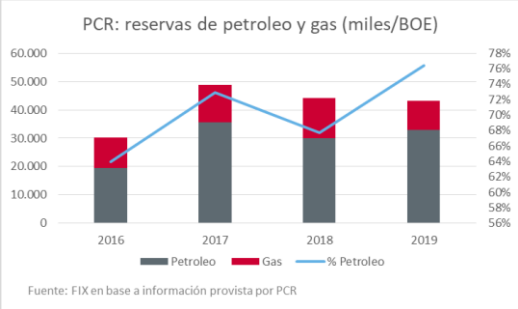
La compañía opera en Argentina, Ecuador y a partir de 2018 en Colombia. PCR realiza sus actividades de explotación de petróleo y gas natural en las cuencas Neuquina en Argentina, cuenca Oriental en Ecuador y cuenca Valle inferior de Magdalena en Colombia. A marzo'20 la producción neta resulto en USD 19.862 boe/d proveniente el 63% de la producción neta de Argentina, el 33% de Ecuador y 4% de Colombia. El 77% proviene de petróleo y el 23% de gas. El yacimiento El Medanito representa el 52% de la producción de Argentina. El 100% de la producción corresponde a producción convencional.

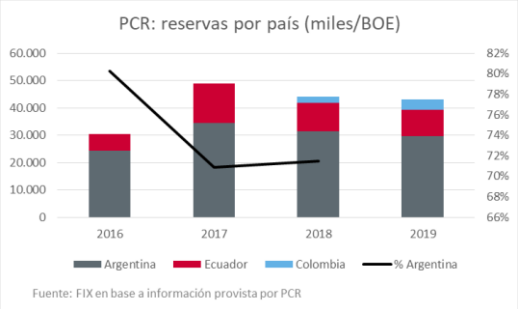
Área	Provincia	Exploración /Producción	Finalización del Contrato	Operador	Participación
Argentina Cuenca Neuquina					
El Sosneado	Mendoza	Producción	sep-25	PCR	100%
El Medanito	La Pampa	Exploración desarrollo y explotación	jun-26	PCR	80% PCR y 20% PAMPETROL
Gobernador Ayala V	La Pampa	Exploración	nov-38	PCR	50% PCR y 50% PAMPETROL
Jagüel de los Machos	La Pampa	Producción	jul-42	PCR	80% PCR y 20% PAMPETROL
25 de Mayo - Medanito SE	La Pampa	Producción	jul-42	PCR	80% PCR y 20% PAMPETROL
Argentina Cuenca San Jorge					
Colhue Huapí (Lote Producción)	Chubut	Exploración	sep-41	PCR	80% en asociación con Petrominera
Colhue Huapi (Lote Exploratorio)	Chubut	Exploración	01/09/2019 (extención opciónal por 5 años)	PCR	80% en asociación con Petrominera
Ecuador Cuenca Oriental					
Pindo	Orelana	Producción	dic-27		Contrato por servicio
Palanda Yuca Sur	Orelana	Producción	dic-25		Contrato por servicio
Colombia Cuenca Magdalena					
El difícil	Magdalena	Producción	Hasta finalización de recursos	Petróleos Sudamericanos	35% Contrato de Farm Out





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





Energías Renovables

PCR comenzó a diversificar sus operaciones mediante el ingreso en el segmento de energías renovables. Actualmente posee tres proyectos. El Parque Eólico Bicentenario I y Parque Eólico Bicentenario II fueron habilitados en marzo'19 y abril'19 respectivamente. En los primeros meses de puesta en operación, PEBSA logró un factor de capacidad de 53%.

	Parque Eólico Bicentenario I	Parque Eólico Bicentenario II	El Mataco - San Jorge	
Capacidad	100 MW	25 MW	100 MW	100 MW
Numero de generadores	28	7	24	24
Capacidad por unidad	3,6 MW	3,6 MW	4,2 MW	4,2 MW
Proveedor	Vestas	Vestas	Vestas	Vestas
Factor de disponibilidad	98%	98%	98%	98%
Ubicación	Jaramillo Provincia de Santa Cruz	Jaramillo Provincia de Santa Cruz	Tomquist Provincia de Bs As.	Tomquist Provincia de Bs As
Fecha estimada de finalización de las obras	En operación desde marzo 2019	En operación desde abril 2019	3er trimestre 2020	3er. trimestre 2019
Fecha de comprometidas		N/A	1ero. trimestre 2021	1er. trimestre 2021
Contraparte	CAMMESA	PCR y Acindar	CAMMESA	CAMMESA
Precio por MWh	USD 57,92	Contrato privado	USD 47,12	USD 47,12
Vto del PPA	2039	N/A	2040	2040
EBITDA anual esperado P90	USD 26 MM	USD 5 MM	USD 46 MM	
Inversion total (Sin IVA)	USD 128 MM	USD 23 MM	USD 250 MM	
Contrato de O&M	Contrato 10 años con Vestas incluyen mantenimiento programado, no programado y servicio . La disponibilidad garantizada es de 96% en el primer año y 98% a partir del segundo.	Contrato 10 años con Vestas incluyen mantenimiento programado, no programado y servicio . La disponibilidad garantizada es de 95% en el primer año y 97% a partir del segundo.	Se buscará fimar un contrato de O&M con Vestas.	
Precio de O&M	USD 75,000 wtg los primeros 5 años y USD 82,000 wtg del año 6 al 10	USD 69,000 wtg los primeros 5 años y USD 76,500 wtg del año 6 al 10		

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

A la fecha se encuentran 49 aerogeneradores montados (sobre 51).

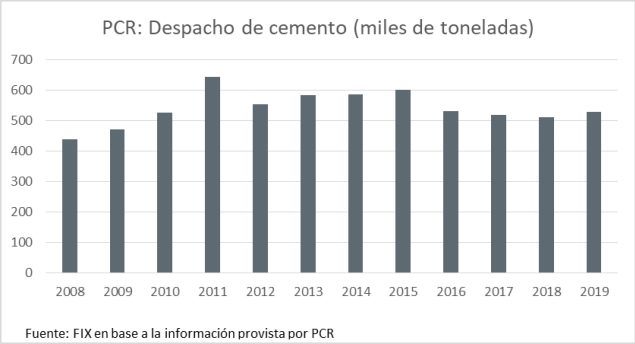
Cemento

El nivel de despacho fue afectado significativamente a partir del 20 de marzo cuando se dispuso la cuarentena obligatoria. La evolución de dicho segmento se encuentra ligada a la apertura de la cuarentena y al nivel de actividad de la economía.

PCR posee 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.

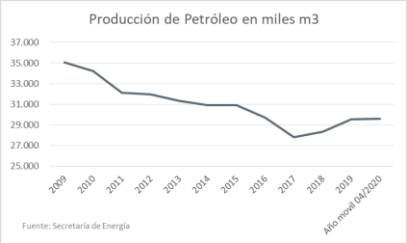
PCR posee una integración vertical de sus operaciones. Las materias primas utilizadas en la producción de cemento son obtenidas de canteras propias. El proceso productivo abarca desde la extracción de la materia prima hasta la elaboración del clinker (en la planta de Pico Truncado) y la molienda de cemento (en las plantas de Comodoro Rivadavia y Pico Truncado).

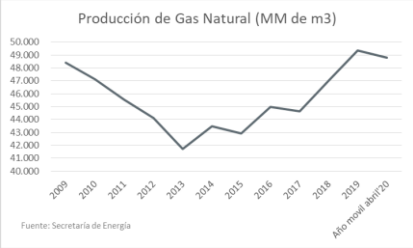
Además de la venta de cemento Portland destinado a la construcción, la compañía se especializa en la producción de cemento petrolero (actualmente un 10% de la producción total de cemento), siendo líder en la comercialización de este tipo de cemento en Argentina y Ecuador. El plan de acción de la compañía incluye, además de reducir costos, incrementar los volúmenes exportados a Chile.



Fuente: FIX en base a la información provista por PCR

Riesgo del Sector





El sector de petróleo y gas tiene una alta exposición a los efectos derivados del COVID-19, que provocaron una caída en el nivel de actividad de la mayoría de los sectores, lo cual se tradujo en una fuerte caída de la demanda de combustibles y el consiguiente derrumbe de los precios. La elevada sensibilidad al precio en este sector, afecta el nivel de actividad, las decisiones de inversión y la dinámica esperada de la producción especialmente en no convencionales. FIX espera una reducción en los planes de inversión de las compañías del sector, fundamentalmente los de expansión, a fin de acomodarse a los menores flujos y las limitadas condiciones de financiamiento, lo cual retrasará un par de años la posibilidad de convertirse en exportador neto de hidrocarburos. La desaceleración de inversiones le permitirá a las compañías lograr flujos de fondos libres neutros o positivos que serán utilizados para mejorar la liquidez o reducir endeudamiento.

Desde 2018 la producción de petróleo revirtió el declino de los últimos 10 años. En 2018 creció un 2% y en el año móvil a nov´19 creció un 4%. Cuando se normalice el entorno operativo, las principales inversiones de crecimiento se concentrarán en el desarrollo de petróleo no convencional. FIX monitoreará la prolongación en el tiempo de los diversos riesgos inherentes a la pandemia con el fin de determinar su impacto en el flujo de fondos de las diversas compañías del sector y el deterioro en su calidad crediticia.

A partir de 2017 la producción de gas de Argentina creció fuertemente impulsada principalmente por el desarrollo del gas no convencional en el yacimiento Fortín de Piedra, operado por Tecpetrol. En 2019, la oferta sobrepasó las necesidades de la demanda interna durante el verano y se encontró por debajo en el invierno. Sumando las limitaciones establecidas por el gobierno para los subsidios al gas no convencional, la baja de precios, la limitada capacidad de transporte para realizar exportaciones y la delicada situación fiscal del gobierno por tratar de mitigar los efectos de la pandemia, podría implicar nuevas regulaciones y/o limitaciones de precios. Bajo dicho contexto, en el segmento de gas las empresas recortaron el plan de expansión previsto para 2020.

FIX asume un precio Brent de USD/bbl 35 para 2020, que irá subiendo gradualmente a unos USD/bbl 55 para el largo plazo. Las licitaciones de CAMMESA y el incremento en la oferta provocaron una reducción del precio promedio del gas a valores incluso por debajo de USD/MMBTU 3. FIX estima un precio promedio para 2020 (invierno y verano) de USD/MMBTU 2.7. Luego debería subir gradualmente por una escasez de oferta (tras menores inversiones) y mayor demanda (por mejora del nivel de actividad). Las emisiones locales, los organismos multilaterales de crédito y los préstamos bancarios serán la principal fuente de financiamiento para el corriente año.

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

El sector eléctrico aún sigue dependiendo de subsidios públicos, del orden del 35% del costo del sistema. Aún con la baja del costo de generación, tras la reducción de la remuneración base y del costo de combustible, el congelamiento de tarifas de Distribución mantiene la dependencia de CAMMESA de la asistencia del Tesoro Nacional en un 35%, a fin de poder hacer frente a sus compromisos. Las mayores restricciones fiscales del gobierno, por efecto del COVID-19, podrían implicar una mayor discrecionalidad en las prioridades de pago de dicha entidad frente a las empresas generadoras, aumentando el riesgo de contraparte. De hecho CAMMESA viene teniendo cada vez más retrasos en los pagos, pasando en los últimos meses de los 50 días promedio de 2019 a unos 85 días en las últimas transacciones.

Posición Competitiva

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

En cemento y dada la ubicación de las plantas, PCR posee una posición geográfica estratégica en la región de la Patagonia Argentina, en función de la fuerte incidencia del costo de transporte en el precio final del producto y menores costos de gas por la cercanía con los principales yacimientos. Asimismo, por la ubicación geográfica de sus plantas de cemento, PCR se encuentra menos expuesta a eventuales restricciones en la capacidad de transporte de gas. La participación de mercado de PCR sobre la base de los despachos totales es de 50% para la región de la Patagonia Argentina, y al 4% considerando toda la Argentina.

Administración y Calidad de Accionistas

PCR está controlada por las Familias Brandi y Cavallol. Tanto los accionistas como la gerencia de la compañía, cuentan con una importante trayectoria en los segmentos de Petróleo y Gas y Cemento. Históricamente, el management ha demostrado un manejo conservador de la compañía, operando con elevados niveles de liquidez y acotado endeudamiento.

Factores de riesgo

- Regulatorio en petróleo y gas en Argentina, Ecuador y Colombia.
- Riesgo de variación de precio internacional de petróleo y variación local del precio del gas.
- Riesgo de construcción de los parques eólicos (mitigado por el avance de obras).
- Exposición al ciclo de la industria del cemento.
- Riesgo de refinanciación mitigado por la buena liquidez, el acceso al mercado bancario y agencias de exportación.

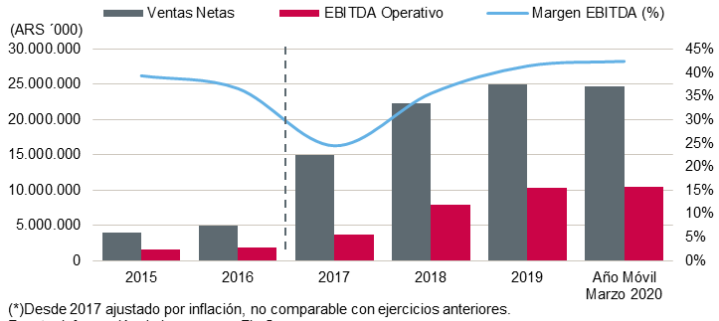
Perfil Financiero

Rentabilidad

En el año móvil a marzo'20, PCR registró ventas por $ 24.700 millones y un EBITDA de $ 10.473 millones, (versus $ 24.917 millones y $ 10.318 millones en moneda ajustada en 2019). La buena performance en los primeros meses del año compensó la caída en la rentabilidad a partir del 20 de marzo'20.

Para 2020 se espera un EBITDA de USD 140 millones, debido a la baja en la producción y los precios, parcialmente compensados con la puesta en operaciones de los proyectos eólicos El Mataco y San Jorge a partir del segundo semestre.

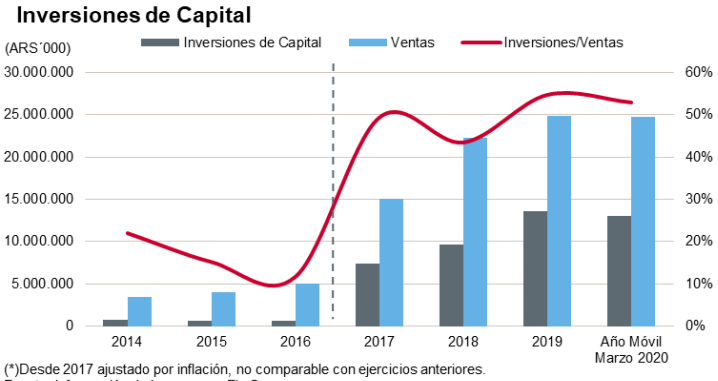
Evolución Ventas - EBITDA



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

Flujo de fondos

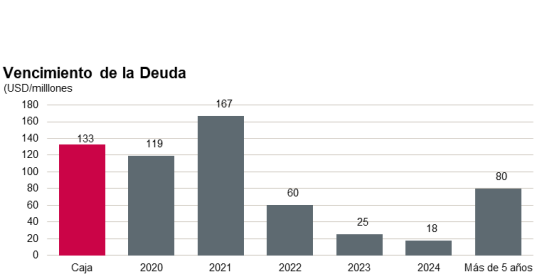
En el año móvil a marzo'20 PCR generó un flujo de caja operativo de $ 8.386 millones, realizó inversiones por $ 13.075 millones y pagó dividendos por $ 475 millones. El flujo de caja libre resultó negativo en $ 5.920 millones, conforme a lo previsto y se espera que continúe negativo hasta la puesta en marcha de los parques eólicos (segundo semestre 2020). A partir de 2021, una vez finalizado el pago de inversiones, el flujo de fondos libre se tornará positivo.



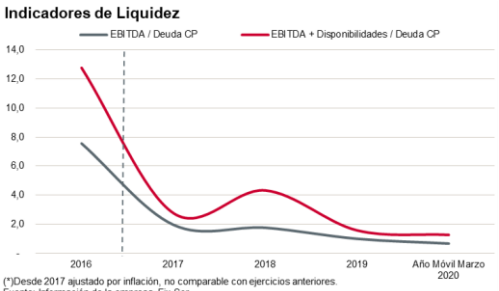
(*)Desde 2017 ajustado por inflación, no comparable con ejercicios anteriores.
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Liquidez y estructura de capital

A marzo'20, la deuda financiera de PCR alcanzaba los USD 469 millones, de los cuales USD 105 millones corresponden 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. El ratio de endeudamiento medido en pesos en el año móvil a marzo'20 resultó en 3.1x y deuda neta/EBITDA en 2.2x. La compañía continuará con un nivel similar de endeudamiento hasta la finalización de los proyectos en marcha, y se espera que a partir del 2021 el endeudamiento se reduzca gradualmente. El 48% de la deuda vence en el corto plazo, y el vencimiento promedio es de 3.1 años. El 92% de la deuda está denominada en dólares. Fix considera el riesgo de descalce acotado, debido a que el 90% del EBITDA proviene de ingresos denominados en dicha moneda. La compañía opera con un nivel de liquidez conservador, a marzo'20 la caja cubre el 60% de los vencimientos de corto plazo.



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr



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

Fondeo y flexibilidad financiera

La compañía demostró contar con un importante acceso al mercado bancario, agencias de financiamiento y mercado de capitales local. En febrero'20 PCR emitió tres clases de Obligaciones Negociables de corto plazo con vencimiento en febrero'21. Los activos en el exterior le podrían permitir a PCR lograr acceso al financiamiento para la refinanciación de la deuda en un contexto de ajustada liquidez local.

Anexo I. Resumen Financiero

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

Resumen Financiero - Petroquímica Comodoro Rivadavia S.A.
(miles de ARS, año fiscal finalizado en diciembre)

Cifras Consolidadas	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	
Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Año	Móvil marzo'20	mar-20	dic-19	2018	2017	2016
Período	12 meses	3 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Coeficiente de fecha de cierre		305,55	283,44	283,44	184,26	
Coeficiente de actualización		305,55	305,55	305,55	305,55	
Ratio de ajuste		1,00	1,08	1,08	1,66	
Rentabilidad						
EBITDA Operativo	10.473.267	2.181.329	10.318.235	7.930.359	3.673.854	1.835.280
EBITDAR Operativo	10.473.267	2.181.329	10.318.235	7.930.359	3.673.854	1.835.280
Margen de EBITDA	42,4	41,1	41,4	35,6	24,5	36,6
Margen de EBITDAR	42,4	41,1	41,4	35,6	24,5	36,6
Margen del Flujo de Fondos Libre	(24,0)	0,5	(35,1)	(28,4)	(41,6)	5,3
Coberturas						
FGO / Intereses Financieros Brutos	6,4	3,6	5,9	4,7	33,7	9,9
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	6,8	4,7	7,9	8,6	64,3	15,0
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	6,8	4,7	7,9	8,6	64,3	15,0
EBITDA / Servicio de Deuda	0,6	0,5	0,9	1,5	1,9	5,0
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	0,6	0,1	0,9	1,5	1,9	5,0
FGO / Cargos Fijos	6,4	3,6	5,9	4,7	33,7	9,9
FFL / Servicio de Deuda	(0,3)	0,1	(0,6)	(1,0)	(3,2)	1,1
Estructura de Capital y Endeudamiento						
Deuda Total Ajustada / FGO	3,3	4,8	3,8	5,7	3,5	0,8
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	3,1	3,7	2,8	3,1	1,8	0,5
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	2,2	2,7	2,2	1,7	1,4	(0,2)
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	3,1	3,7	2,8	3,1	1,8	0,5
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	2,2	2,7	2,2	1,7	1,4	(0,2)
Costo de Financiamiento Implícito (%)	5,0	6,0	4,8	5,8	1,5	16,9
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	47,9	47,9	35,4	18,0	27,5	25,8
Balance						
Total Activos	63.150.608	63.150.608	60.498.745	50.584.984	28.630.911	5.990.347
Caja e Inversiones Corrientes	9.276.920	9.276.920	5.967.547	11.554.508	1.501.082	1.263.864
Deuda Corto Plazo	15.539.941	15.539.941	10.294.985	4.499.396	1.868.126	242.741
Deuda Largo Plazo	16.899.269	16.899.269	18.780.262	20.450.803	4.921.535	698.797
Deuda Total	32.439.210	32.439.210	29.075.247	24.950.199	6.789.662	941.538
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	32.439.210	32.439.210	29.075.247	24.950.199	6.789.662	941.538
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	32.439.210	32.439.210	29.075.247	24.950.199	6.789.662	941.538
Total Patrimonio	17.564.751	17.564.751	18.031.526	15.114.496	13.149.977	3.089.834
Total Capital Ajustado	50.003.961	50.003.961	47.106.773	40.064.695	19.939.639	4.031.372
Flujo de Caja						
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	8.386.128	1.224.749	6.402.954	3.456.084	1.867.321	1.089.941
Variación del Capital de Trabajo	(755.698)	844.399	(929.994)	593.773	(49.280)	(101.164)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	7.630.430	2.069.148	5.472.960	4.049.857	1.818.041	988.777
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	(3)	(2)	(1)	0	0	0
Inversiones de Capital	(13.075.724)	(2.042.814)	(13.635.586)	(9.681.974)	(7.413.517)	(585.477)
Dividendos	(474.944)	0	(581.065)	(699.110)	(658.076)	(137.782)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(5.920.238)	26.334	(8.743.691)	(6.331.228)	(6.253.551)	265.519
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	(27.520)	0	(27.520)	(140.022)	0	0
Otras Inversiones, Neto	1.377.225	24.496	1.352.729	307.920	16.953	(12.022)
Variación Neta de Deuda	1.525.371	3.345.376	561.500	15.140.441	4.259.701	376.777
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	(149.726)	(69.154)	(150.865)	0	0	0
Variación de Caja	(3.194.888)	3.327.052	(7.007.848)	8.977.111	(1.976.898)	630.273
Estado de Resultados						
Ventas Netas	24.700.234	5.308.997	24.917.951	22.278.286	15.019.267	5.013.513
Variación de Ventas (%)	(0,9)	(3,9)	11,8	48,3	N/A	26,9
EBIT Operativo	6.308.203	1.247.996	6.364.330	5.436.577	1.218.954	1.300.950
Intereses Financieros Brutos	1.541.755	466.398	1.305.694	922.546	57.142	122.676
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	1.198.937	(401.259)	1.474.644	626.797	480.202	764.826

Anexo II. Glosario

- EBITDA: Resultado operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones
- EBITDAX: Resultado operativo antes de Amortizaciones, Depreciaciones y Gastos Exploratorios.
- EBITDAR: EBITDA + Alquileres devengados
- Servicio de Deuda: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Deuda Corto Plazo
- Cargos Fijos: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Alquileres devengados
- Costo de Financiamiento Implícito: Intereses Financieros Brutos / Deuda Total
- Deuda Ajustada: Deuda Total + Deuda asimilable al Patrimonio + Deuda Fuera de Balance
- Fix: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings)

ANEXO III. Instrumentos

Obligación Negociable Clase 2	
Monto Autorizado:	por hasta un valor nominal de hsata UDS 10 millones, ampliable a USD 60 millones.
Monto Emisión:	USD 36,962,246
Moneda de Emisión:	Dólares
Fecha de Emisión:	17 de febrero 2020
Fecha de Vencimiento:	17 de febrero 2021
Amortización de Capital:	unica cuota al vencimiento
Pago de Intereses:	9%
Cronograma de Pago de Intereses:	timestralmente, el 17 de mayo 2020, 17 de agosto 2020, 17 de noviembre 2020 y 17 de febrero 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 Ons 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.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/C
Otros:	N/C

Obligación Negociable Clase 3	
Monto Autorizado:	por hasta un valor nominal de hsata UDS 10 millones, ampliable a USD 60 millones.
Monto Emisión:	USD 11,235,154
Moneda de Emisión:	Denominadas en Dólares Estadounidenses (a ser suscriptas en Pesos al Tipo de Cambio Inicial y pagaderas en Pesos al Tipo de Cambio Aplicable ($ 61,112 poi USD 1)
Fecha de Emisión:	17 de febrero 2020
Fecha de Vencimiento:	17 de febrero 2021
Amortización de Capital:	unica cuota al vencimeitno
Intereses:	8,10%
Cronograma de Pago de Intereses:	timestralmente, el 17 de mayo 2020, 17 de agosto 2020, 17 de noviembre 2020 y 17 de febrero 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.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/C
Otros:	N/C

Obligación Negociable Clase 4	
Monto Autorizado:	por hasta un valor nominal de hsata UDS 10 millones, ampliable a USD 60 millones.
Monto Emisión:	$ 500,828,590
Moneda de Emisión:	Pesos
Fecha de Emisión:	17 de febrero 2020
Fecha de Vencimiento:	17 de febrero 2021
Amortización de Capital:	una cuota al vencimiento
Intereses:	Badlar privada + 6,5%
Cronograma de Pago de Intereses:	timestralmente, el 17 de mayo 2020, 17 de agosto 2020, 17 de noviembre 2020 y 17 de febrero 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 Ons 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.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/C
Otros:	N/C

Obligación Negociable Clase 5 (a ser emitidas)

Monto Autorizado:	por hasta un valor nominal de hsata UDS 20 millones, ampliable a USD 70 millones.
Monto Emisión:	A definir
Moneda de Emisión:	Dolares, integradas en pesos (al tipo de cambio inicial)
Fecha de Vencimiento:	a los 18 meses desde la fecha de emsión.
Amortización de Capital:	en una cuota al vencimiento
Intereses:	Fija, la cual será informada mediante el aviso de resultados.
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 Ons en su totalidad, pero no parcialmente, en caso que tuvieran lugar ciertos cambios impositivos que generen en la emisora la obligación de pagar montos adicionales bajo las ONs.

Anexo IV. Dictamen de calificación.

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

El Consejo de Calificación de **FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante Fix,** realizado el **12 de junio de 2020** confirmó* en **Categoría "A+(arg)"** la calificación de "emisor de largo plazo" otorgada a **Petroquímica Comodoro Rivadavia S.A. (PCR)** y asignó en "**A+(arg)"** a las Obligaciones Negociables Clase 5 por hasta USD 20 millones, ampliable a USD 70 millones a ser emitidas por la compañía. La **Perspectiva** es **Negativa.**

Adicionalmente confirmó* en "**A1(arg)"** a la calificación de "emisor de corto plazo" y a los siguientes instrumentos emitidos por la compañía:

- Obligaciones Negociables Clase 2 por hasta USD 10 millones, ampliable a USD 60 millones
- Obligaciones Negociables Clase 3 por hasta USD 10 millones, ampliable a USD 60 millones
- Obligaciones Negociables Clase 4 por hasta USD 10 millones, ampliable a USD 60 millones

Categoría A(arg): "A" nacional implica una sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas pueden afectar la capacidad de repago en tiempo y forma en un grado mayor que para aquellas obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

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

Los signos "+" o "-" podrán ser añadidos a una calificación nacional para mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade.

Las calificaciones nacionales no son comparables entre distintos países, por lo cual se identifican agregando un sufijo para el país al que se refieren. En el caso de Argentina se agregará "(arg)".

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

La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente.

La calificación asignada se desprende del análisis de los Factores Cuantitativos y Factores Cualitativos. Dentro de los Factores Cuantitativos se analizaron la Rentabilidad, el Flujo de Fondos, el Endeudamiento y Estructura de Capital, y el 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.

Las calificaciones aquí tratadas fueron revisadas incluyendo los requerimientos del artículo 38 de las Normas Técnicas CNV 2013 Texto Ordenado.

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

Fuentes

- Estados Contables Intermedios al 31-03-20 disponibles en www.cnv.gob.ar
- Estados Contables anuales Consolidados hasta el 31/12/2019, disponibles en www.cnv.gob.ar

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

Suplemento de Prospecto de Obligaciones Negociables Clase 2, 3 y 4 disponible en www.cnv.gob.ar de fecha 6 de febrero 2020.

Adicionalmente FIX cuenta con el preliminar de Suplemento de Prospecto de las Obligaciones Negociables Clase 5, provisto por la compañía el 10 de junio 2020.

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.