

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 de Petroquímica Comodoro Rivadavia S.A. (PCR) y de las ON de largo plazo emitidas por la compañía en AA-(arg) Perspectiva Estable. A su vez, confirma la calificación de Emisor de Corto Plazo y de la ON de corto plazo emitida 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. La Calificadora considera que la actual generación de fondos posibilitaría continuar incrementando las inversiones en el segmento upstream, y recomponer la producción y las reservas, siendo uno de sus principales desafíos.

Diversificación de negocios: El EBITDA cerró el ejercicio 2022 cercano a los USD 210 millones, donde el 58% del EBITDA provino del segmento Petróleo & Gas, 29% de generación de energía eólica y 13% de cemento. Entre 2019 y 2020 PCR finalizó la construcción de cuatro parques eólicos con una capacidad total de 365,4 MW (Mataco III obtuvo en julio 2023 el COD), que en 2022 representó el 8% de la generación renovable de Argentina. A su vez, durante el último trimestre de 2021, PCR inició la construcción de Vivotatá (49.5 MW), en 2022 comenzó la construcción de un nuevo parque eólico en San Luis (76,5 MW) y actualmente también está en construcción el parque San Luis II por 36 MW. El Parque San Luis es una asociación con Acindar, donde PCR tiene el 51% de la participación accionaria. A su vez se destaca la adquisición en febrero de 2023 de cinco áreas hidrocarburíferas en Mendoza.

Adquisición de áreas en Cuenca Neuquina: PCR adquirió en febrero de 2023 a Phoenix Global Resources a través de sus sociedades en Argentina el 100% de participación de las áreas hidrocarburíferas Cerro Mollar Norte, Cerro Mollar Oeste, La Brea, La Paloma – Cerro Alquitrán y Puesto Rojas, así como una planta de entrega de crudo y otros activos relacionados. Dichas áreas forman parte de la zona norte de la Cuenca Neuquina y actualmente se encuentran en explotación de petróleo. La magnitud incremental de producción, CAPEX, deuda para financiar la adquisición, y EBITDA, no es significativa para PCR en términos relativos, aunque contribuye a incrementar sus reservas y tener nuevas zonas con potencial.

Operaciones Ecuador: Las operaciones fuera de Argentina le permiten a la compañía generar fondos en dólares, lo que incrementa su flexibilidad financiera. En 2022, el EBITDA del segmento de Petróleo y gas resultó en USD 121 millones, conformado por USD 52 millones de Ecuador (43%) y el resto de Argentina. 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, con un impacto limitado.

Desafío de incrementar reservas: PCR realiza operaciones de upstream en nueve áreas (a las cuales se van a sumar las cinco recientemente adquiridas), por un promedio neto a diciembre de 2022 de 18.256 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 de diciembre de 2022 la compañía tenía reservas probadas por 26.222 mil BOE, representando 4.0 años de producción, lo cual implica necesidades de inversión para los próximos años de manera de lograr incrementar las mismas. El 84% de las reservas provienen de petróleo y el 16% de gas, de las cuales 71% son de Argentina y 29% de Ecuador.

Informe de Actualización

Calificaciones

Emisor de Largo Plazo	AA-(arg)
ON Clase A	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)
ON Clase L	AA-(arg)
ON Clase N	AA-(arg)
ON Adic. Clase K	AA-(arg)

Perspectiva Estable

Emisor de Corto Plazo	A1+(arg)
ON Clase M	A1+(arg)

Resumen Financiero

Petroquímica Comodoro Rivadavia S.A.		
\$ Millones	31/03/23	31/12/22
	Año Móvil	12 Meses
Total Activos	277.294	272.354
Deuda Financiera	120.655	122.194
Ingresos	96.727	97.537
EBITDA	44.250	45.333
EBITDA (%)	45,7	46,5
Deuda / EBITDA (x)	2,7	2,7
FGO / Intereses (x)	3,3	3,1

Cifras a valores constantes a diciembre 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

Flujo de fondos negativo por inversiones: Las inversiones en los tres parques eólicos (Mataco III, Vivoratá y San Luis), ascienden a un monto cercano a los USD 350 millones, desembolsados mayormente en 2022. En 2023 el CAPEX en renovables se estima cercano a los USD 100- 105 millones (USD 75 millones ejecutados en el 1Q), lo que sumado al resto de las inversiones, implicaría que PCR tenga un flujo de fondos libre negativo en 2023, el cual será financiado con endeudamiento incremental para luego descender en forma gradual. El ratio de deuda/EBITDA medido en dólares cerró 2022 en 2,7x (1,9x neto). Las inversiones en el segmento de upstream estimadas en USD 80 millones, anuales le permitirán evitar el declino de la producción.

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 marzo 2023 la deuda de PCR era cercana a USD 577 millones, con un ratio de deuda/EBITDA, medido en dólares de 2,7x y deuda neta/EBITDA de 2,0x. La caja consolidada de la compañía a marzo 2023 era cercana a los USD 151 millones con un ratio de Caja e Inversiones corrientes + FGO /Deuda de corto plazo de 1,9x.

Anexo I. Resumen Financiero

Resumen Financiero - Petroquímica Comodoro Rivadavia S.A.					
(miles de ARS, año fiscal finalizado en diciembre)					
Cifras Consolidadas	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)
Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Año	2023	2023	2022	2021	2020
Período	Últ. 12 meses	3 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad					
EBITDA Operativo	44.250.142	11.034.197	37.239.597	21.127.779	11.528.343
EBITDAR Operativo	44.250.142	11.034.197	37.239.597	21.127.779	11.528.343
Margen de EBITDA	45,7	46,6	46,5	48,1	46,1
Margen de EBITDAR	45,7	46,6	46,5	48,1	46,1
Margen del Flujo de Fondos Libre	(46,4)	(44,4)	(43,9)	24,5	(3,9)
Coberturas					
FGO / Intereses Financieros Brutos	3,2	4,3	3,1	4,3	3,1
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	4,7	4,2	4,5	4,4	3,7
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	4,7	4,2	4,5	4,4	3,7
EBITDA / Servicio de Deuda	1,2	1,2	1,3	1,4	0,5
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	1,2	0,4	1,3	1,4	0,5
FGO / Cargos Fijos	3,2	4,3	3,1	4,3	3,1
FFL / Servicio de Deuda	(1,0)	(0,8)	(1,0)	1,0	0,1
Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Total Ajustada / FGO	4,0	2,7	3,9	2,2	3,7
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	2,7	2,7	2,7	2,2	3,2
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	2,0	2,0	1,9	1,2	2,5
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	2,7	2,7	2,7	2,2	3,2
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	2,0	2,0	1,9	1,2	2,5
Costo de Financiamiento Implícito (%)	7,7	9,5	9,3	11,6	9,1
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	22,9	22,9	19,6	23,5	49,8
Balance					
Total Activos	277.293.685	277.293.685	223.732.154	103.270.673	74.901.296
Caja e Inversiones Corrientes	31.605.816	31.605.816	29.973.559	20.387.169	7.361.899
Deuda Corto Plazo	27.672.091	27.672.091	19.660.837	10.764.963	18.239.685

Deuda Largo Plazo	92.983.083	92.983.083	80.718.063	35.091.587	18.359.487
Deuda Total	120.655.174	120.655.174	100.378.900	45.856.550	36.599.172
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	120.655.174	120.655.174	100.378.900	45.856.550	36.599.172
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	120.655.174	120.655.174	100.378.900	45.856.550	36.599.172
Total Patrimonio	86.718.266	86.718.266	69.561.882	28.907.555	21.020.049
Total Capital Ajustado	207.373.440	207.373.440	169.940.782	74.764.105	57.619.221
Flujo de Caja					
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	20.942.112	8.554.761	17.476.311	16.170.904	6.702.992
Variación del Capital de Trabajo	2.457.578	(174.112)	(715.417)	351.767	425.087
Flujo de Caja Operativo (FCO)	23.399.690	8.380.649	16.760.894	16.522.671	7.128.079
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	(4)	(1)	(3)	(3)
Inversiones de Capital	(66.792.826)	(18.878.154)	(49.573.733)	(5.094.284)	(7.670.524)
Dividendos	(1.477.846)	(16.113)	(2.384.743)	(680.383)	(434.385)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(44.870.981)	(10.513.622)	(35.197.583)	10.748.001	(976.833)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	(2.731)
Otras Inversiones, Neto	(4.614.546)	101.643	(3.875.000)	35.986	234.369
Variación Neta de Deuda	45.148.367	3.691.311	27.430.043	1.481.267	2.181.401
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	13.863.004	4.438.011	8.529.573	(309.236)	(564.166)
Variación de Caja	9.525.844	(2.282.657)	(3.112.967)	11.956.018	872.040
Estado de Resultados					
Ventas Netas	96.726.512	23.674.503	80.123.969	43.933.843	25.017.268
Variación de Ventas (%)	N/A	97,5	82,4	75,6	8,2
EBIT Operativo	25.255.148	5.915.618	21.783.055	13.988.124	6.627.176
Intereses Financieros Brutos	9.353.812	2.617.654	8.254.253	4.845.176	3.148.880
Alquileres	0	0	0	0	0
Resultado Neto	20.038.092	3.994.461	16.717.872	2.375.467	(96.600)
(*) Moneda constante a marzo 2023.					

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
- MW: Mega Watts (Unidad de potencia equivalente a un millón de vatios)
- BBL: Barrile
- BOE: Barriles equivalentes

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 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 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:	USD 60 millones
Moneda de Emisión:	dólares pagadera en pesos
Fecha de Emisión:	7 de diciembre de 2022
Fecha de Vencimiento:	7 de diciembre de 2026

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:	0.5% fija n.a.
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 L

Monto Autorizado:	Por un valor nominal de hasta \$4.000 millones, ampliable hasta \$10.000 millones
Monto Emisión:	\$7.439.995
Moneda de Emisión:	Pesos
Fecha de Emisión:	15 de febrero de 2023
Fecha de Vencimiento:	15 de agosto de 2024
Amortización de Capital:	una cuota al vencimiento
Intereses:	Badlar + 3%
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 M

Monto Autorizado:	En pesos por hasta el equivalente a USD 40 millones, ampliable hasta USD 80 millones
Monto Emisión:	\$2.285.083.000
Moneda de Emisión:	Pesos
Fecha de Emisión:	16 de mayo de 2023
Fecha de Vencimiento:	16 de mayo de 2024
Amortización de Capital:	una cuota al vencimiento
Intereses:	Badlar + 2,97%
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 N

Monto Autorizado:	Por hasta USD 40 millones, ampliable por hasta USD 80 millones
Monto Emisión:	USD 24.803.101
Moneda de Emisión:	Dólares pagadero en pesos
Fecha de Emisión:	16 de mayo de 2023
Fecha de Vencimiento:	16 de mayo de 2025
Amortización de Capital:	una cuota al vencimiento
Intereses:	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
Suscripción:	Factible de ser suscripta con pesos o con la ON Clase A con relación de canje a definir

Obligación Negociable Adicional Clase K

Monto Autorizado:	por un valor nominal de USD 40 MM, ampliable a USD 80 MM
Monto Emisión:	USD 18 millones
Moneda de Emisión:	dólares pagadera en pesos

Fecha de Emisión:	16 de mayo de 2023
Fecha de Vencimiento:	7 de diciembre de 2026
Amortización de Capital:	El 33,33% amortiza en diciembre de 2025 y el 66,67% restante amortiza en la fecha de vencimiento (diciembre 2026).
Intereses:	0.5% fija n.a.
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 **20 de julio de 2023** confirmó* la calificación de Emisor de Largo Plazo en **AA-(arg)** de **Petroquímica Comodoro Rivadavia S.A. (PCR)**. La **Perspectiva** es **Estable**. Asimismo, confirmó en la misma calificación los siguientes títulos de largo plazo emitidos por la compañía:

- Obligaciones Negociables Clase A por hasta USD 15 millones, ampliable a USD 40 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.
- Obligaciones Negociables Clase K por hasta USD 30 millones, ampliables hasta USD 60 millones
- Obligaciones Negociables Adicionales Clase K por hasta USD 40 millones, ampliables hasta USD 80 millones
- Obligaciones Negociables Clase L por hasta \$4.000 millones, ampliable hasta \$10.000 millones.
- Obligaciones Negociables Clase N por hasta USD 40 millones, ampliable hasta USD 80 millones.

A su vez, confirmó la calificación de Emisor de Corto Plazo en **A1+(arg)** y en la misma calificación a los siguientes títulos emitidos:

- Obligaciones Negociables Clase M por hasta USD 40 millones, ampliable hasta USD 80 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.

El presente informe resumido es complementario al informe integral de fecha **9 de febrero de 2023** disponible en <http://www.fixscr.com>, y contempla los principales cambios acontecidos en el período bajo análisis. Las siguientes secciones no se incluyen en este informe por no haber sufrido cambios significativos desde el último informe integral: Perfil del Negocio, Factores de Riesgo. Respecto de la sección correspondiente a Perfil Financiero, se resumen los hechos relevantes del período bajo el título de Liquidez y Estructura de Capital.

(*) 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 31/03/2023 (9 meses), disponibles en www.cnv.gov.ar
- Estados Financieros Consolidados anuales hasta el 31/12/2022, disponibles en www.cnv.gov.ar
- Suplementos de Precio de las ONs vigentes disponibles en www.cnv.gov.ar

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.