

# Petroquímica Comodoro Rivadavia S.A.

## Factores relevantes de la calificación

**Solidas métricas crediticias:** FIX (afiliada de Fitch Ratings) sube 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 a AA(arg) desde AA-(arg). La Perspectiva es Estable. A su vez, confirma la calificación de Emisor de Corto Plazo y de la ON de corto plazo emitida en A1+(arg). La suba de calificación considera la mayor fortaleza relativa que presenta PCR en el actual escenario macroeconómico en función de la diversificación de segmentos, la generación de ingresos mayormente dólar linked, con un 25% aproximadamente fuera de Argentina (Ecuador), su buena posición de liquidez, la estructura y moneda de su deuda y su flexibilidad financiera. La moderada escala operativa y la necesidad de incrementar sus reservas continúan siendo sus principales desafíos.

**Diversificación de negocios:** El EBITDA cerró el ejercicio 2022, según cálculos de FIX, cercano a los USD 210 millones (USD 202 millones a junio 2023 año móvil), donde el 58% del EBITDA provino del segmento Petróleo & Gas, 29% de generación de energía eólica y 13% de cemento. La compañía cuenta con cinco parques eólicos en operación (Mataco III obtuvo en julio 2023 el COD) con una capacidad total de 414,9 MW (en 2022 representó el 8% de la generación renovable de Argentina). A su vez, recientemente en octubre 2023, se obtuvo el COD de Vivoratá de 49.5 MW. En 2022 comenzó la construcción de un nuevo parque eólico en San Luis (76,5 MW con COD estimado en diciembre 2023). Además, 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 proveniente de Ecuador fue de USD 52 millones (43%) y el resto de Argentina.

**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 (17.998 YTD a junio 2023), 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 22.919 mil BOE, representando 3.8 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.

**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 USD 350 millones, desembolsados

## Informe Integral

### 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)
ON Clase O	AA(arg)

**Perspectiva** Estable

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

### Resumen Financiero

Petroquímica Comodoro Rivadavia S.A.		
\$ Millones	30/06/23	31/12/22
	Año Móvil	12 Meses
Total Activos	354.627	337.123
Deuda Financiera	161.999	151.252
Ingresos	117.932	120.732
EBITDA	51.866	56.113
EBITDA (%)	44,0	46,5
Deuda / EBITDA (x)	3,1	2,7
FGO / Intereses (x)	3,5	3,1

Cifras a valores constantes a junio 2023.

### Criterios Relacionados

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

### Informes Relacionados

[Estadísticas Comparativas: Empresas Argentinas, agosto 2023](#)

### Analistas

Analista Principal  
 Gustavo Avila  
 Director Senior  
[gustavo.avila@fixscr.com](mailto:gustavo.avila@fixscr.com)  
 + 54 11 5235 8142

Analista Secundario  
 Juan Bertone  
 Director Asociado  
[juan.bertone@fixscr.com](mailto:juan.bertone@fixscr.com)  
 + 54 11 5235 8110

Responsable del Sector  
 Cecilia Minguillon  
 Director Senior  
[cecilia.minguillon@fixscr.com](mailto:cecilia.minguillon@fixscr.com)  
 +54 11 5235 8123

mayormente en 2022. En 2023 el CAPEX en renovables se estima cercano a los USD 160 millones (USD 130 millones ejecutados en el primer semestre de 2023), que sumado al resto de las inversiones implicaría que PCR tenga un flujo de fondos libre negativo en 2023, el cual está siendo financiado en parte con endeudamiento incremental, para luego descender en forma gradual. 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, d) dificultades en renovaciones de concesiones operativas y/o recomposición de reservas.

Una suba de calificación podría derivarse de un significativo incremento de la generación de EBITDA fuera de Argentina, un fuerte incremento en la escala de operación en el segmento de Petróleo & Gas en conjunto con un significativo aumento de reservas.

## Liquidez y Estructura de Capital

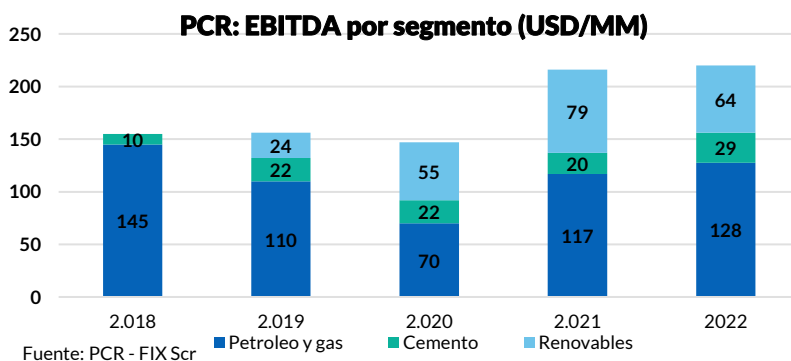
PCR presenta un apalancamiento en línea con sus comparables. A junio 2023 la deuda de PCR era cercana a USD 631 millones, con un ratio de deuda/EBITDA, de 3,1x y deuda neta/EBITDA de 2,3x. La caja consolidada de la compañía a junio 2023 era cercana a los USD 173 millones con un ratio de Caja e Inversiones corrientes + FGO /Deuda de corto plazo de 2,0x.

## 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 cuatro parques con una capacidad total de 365,4 MW (162 MW en construcción). 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 en 2022, según cálculos de FIX, fue cercano a los USD 210 millones (USD 202 millones a junio 2023 año móvil). A la fecha de análisis el 55% del EBITDA provino del segmento Petróleo & Gas, 31% de generación de energía eólica y 14% de cemento.

El crecimiento gradual en energías renovables le permitirá seguir consolidando la diversificación. PCR perfeccionó la venta de las operaciones de Colombia.



## 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 realizaba a diciembre de 2022 operaciones de upstream en siete áreas (más dos de exploración en Ecuador que aún no tienen producción), 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.

El yacimiento El Medanito representa el 57% de la producción de Argentina. El 100% de la producción corresponde a producción convencional.

Al 31 de diciembre de 2022 la compañía tenía reservas probadas por 26.222 mil BOE. El 84% de las reservas provienen de petróleo y el 16% de gas, de las cuales 71% son de Argentina y 29% de Ecuador.

En promedio, la compañía posee un ratio de reservas desarrolladas sobre reservas probadas cercano al 85%, encontrándose cerca del rango óptimo de FIX de 60% y 80%. La compañía posee en promedio 4.0 años de reservas, lo cual implica fuertes necesidades de inversiones para incrementar las mismas.

Área	Provincia	Exploración /Producción	Finalización del Contrato	Operador	Participación
<b>Argentina Cuenca Neuquina</b>					
El Sosneado	Mendoza	Producción	sep-35	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
<b>Ecuador Cuenca Oriental</b>					
Pindo	Orelana	Producción	dic-27		Contrato por servicio
Palanda Sur	Yuca Orelana	Producción	dic-25		Contrato por servicio

Adicionalmente, 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 y gas.

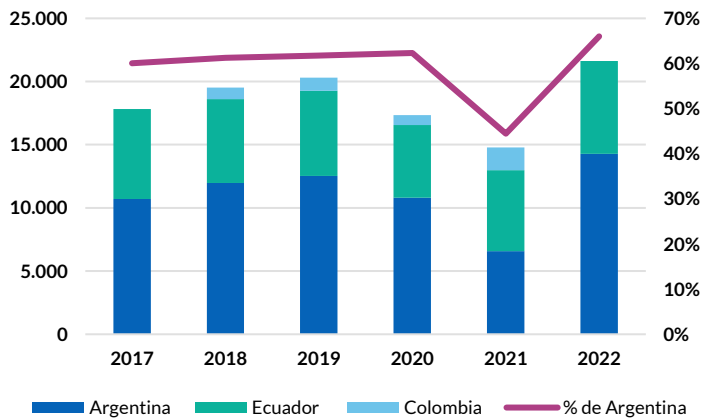
Se destaca que en junio de 2022, la provincia de Mendoza prorrogó la concesión por 10 años del área petrolera El Sosneado.

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.

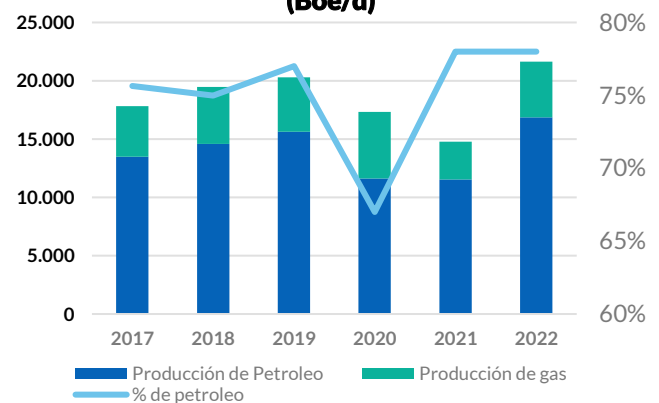
Las condiciones de la prórroga para PCR que instrumentó la provincia de Mendoza contemplan, entre otros compromisos, “inversiones en firme por un total de US\$ 18.950.000 que incluyen perforaciones y reparaciones de pozos (incluyendo la perforación de un pozo exploratorio) a ser realizadas durante los 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 cuatro parques en marcha: el Parque Eólico Bicentenario I y Parque Eólico Bicentenario II (PEBSA) fueron habilitados en marzo 2019 y abril 2019 respectivamente. Durante 2022, 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 2020, y durante 2022 el factor de capacidad promedio resultó cercano al 52%. En tanto, Mataco III, obtuvo su COD en julio 2023 y Vivotará recientemente en octubre de 2023.

	Parque Eólico Bicentenario I	Parque Eólico Bicentenario II	Parque Eólico San Jorge y El Mataco	Parque Eólico Mataco III	Parque Eólico Vivotará
Capacidad	100 MW	25 MW	200 MW	36 MW	49,5 MW
Numero de generadores	28	7	51	8	11
Capacidad por unidad	3,6 MW	3,6 MW	4,2 MW y 3,8 MW	4,5MW	4,5MW
Proveedor	Vestas	Vestas	Vestas	Vestas	Vestas
Factor de disponibilidad	98%	98%	98%	98%	98%
Ubicación	Jaramillo Provincia de Santa Cruz	Jaramillo Provincia de Santa Cruz	Tornquist Provincia de Bs As.	Tornquist Provincia de Bs As.	Vivotará, Provincia de Bs. As.
Fecha de finalización de las obras	En operación desde marzo 2019	En operación desde abril 2019	En operación desde julio 2020	En operación desde julio 2023	En operación desde octubre 2023
Contraparte	CAMMESA	PCR y Acindar	CAMMESA a través de dos contratos	Privados/MATER	Privados/MATER
Precio ajustado por incentivos por MWh	USD 57,92	Contrato privado	USD 47,12	Contrato privado	Contrato privado
Vto del PPA	2039	N/A	2040	N/A	N/A
EBITDA anual esperado P90	USD 25 MM	USD 5 MM	USD 35 MM	USD 9 MM	USD 11,6 MM
Inversión total (Sin IVA)	USD 128 MM	USD 23 MM	USD 257 MM	USD 68 MM	USD 91,8 MM
Contrato de O&M	Contrato 10 años con Vestas incluyen mantenimiento programado, no programado y servicio. La disponibilidad garantizada es de	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	Contrato 30 años con Vestas Argentina S.A. para la prestación de servicios de operación y mantenimiento de los aerogeneradores,	Contrato 30 años con Vestas Argentina S.A. para la prestación de servicios de operación y mantenimiento de los aerogeneradores,

96% en el primer año y 98% a partir del segundo.	promedio anual del 98% considerando el conjunto de los aerogeneradores	garantizando una disponibilidad promedio anual del 98% considerando el conjunto 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 en operación al P90 es cercano a USD 74 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 Vivotatá (49,5 MW). Adicionalmente en 2022 comenzó la construcción de un nuevo parque eólico en San Luis (76,5 MW). En tanto, el parque San Luis II por 36 MW se encuentra en construcción. El Parque San Luis es una asociación con Acindar, donde PCR tiene el 51% de la participación accionaria.

El Mataco III obtuvo su habilitación comercial (COD) en julio 2023 y Vivotatá la obtuvo recientemente (octubre de 2023). En tanto San Luis I y San Luis II se espera su COD para fines de 2023. La capacidad instalada de Energía Renovable que hoy se ubica en 414,9 MW alcanzaría los 527 MW para principios de 2024. Por su parte, el EBITDA se incrementaría a más de USD 110 millones desde 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 con información provista por la compañía, en los últimos 12 meses evitó 698.000 toneladas de CO<sub>2</sub> y abasteció con energía limpia a 634.000 hogares.

## Inversiones

La estrategia de la compañía es crecer de los actuales 414,9 MW de capacidad a cerca de 527 MW para principios de 2024. El total de inversiones se estima en USD 160 millones para 2023. La compañía cuenta con la adjudicación por parte de CAMMESA para lograr prioridad de transporte por: 14 MW en Mataco III, 31,2 MW en Vivotatá y en San Luis I y II por 112,5 MW. A su vez, PCR tiene prioridad asignada en La Escondida por 90 MW y en San Luis (sin ejecutar aún la inversión) por 41.8 MW.

En 2022 comenzó la construcción de un nuevo parque eólico en San Luis (76,5 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, el Parque Eólico Vivotatá de 49,5 MW, ubicado en Vivotatá, Provincia de Buenos Aires implicó con un CAPEX estimado de USD 91,8 millones (sin IVA).

Las inversiones realizadas y 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

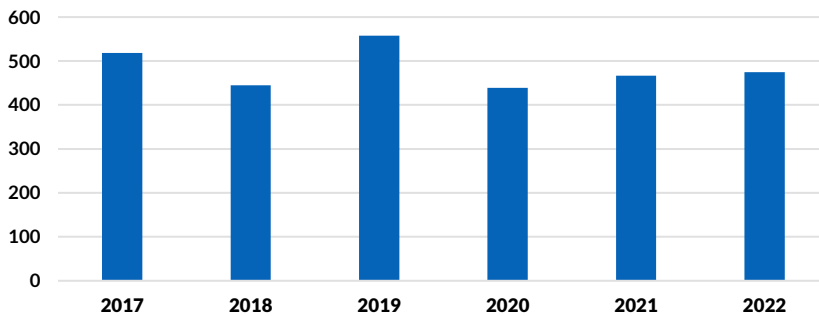
A través de sus plantas en Comodoro Rivadavia y Pico Truncado, PCR es la mayor empresa productora de cemento de la región sur (Argentina y Chile) con una capacidad de producción efectiva de cemento de aproximadamente 825 mil toneladas anuales. En la planta de Comodoro Rivadavia, la compañía continúa realizando molienda con una capacidad de aprox. 345 mil tn/año (la totalidad del cemento petrolero). Además, produce premoldeados (bloques de hormigón) y morteros como complemento de la actividad cementera. La planta de Pico Truncado tiene una capacidad de aproximadamente 480.000 tn/año.

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 12% de la producción total de cemento), siendo líder en la comercialización de este tipo de cemento en Argentina. 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

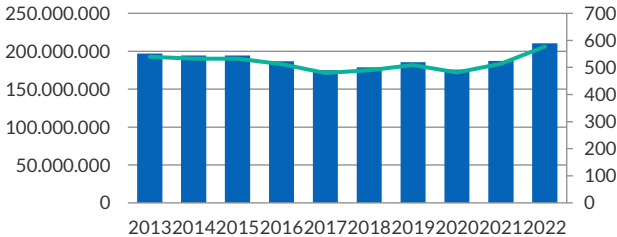
### Producción de hidrocarburos

Para 2023 se espera que continúe el aumento de la producción local de petróleo derivado principalmente de un incremento en la producción no convencional de la cuenca Neuquina impulsado por los precios locales que se encuentran sobre los USD/bbl 65 y el precio de exportación por arriba de los USD /bbl 80 promedio. Dicho incremento en la producción podría estar limitado por la capacidad de evacuación actual de Oldelval, la cual concentra el 70% de los envíos de crudo de la Cuenca Neuquina y el 100% del shale oil de Vaca Muerta, generando restricciones en la carga de petróleo al sistema. Se esperan obras por más de USD 1.000 millones, en dos etapas en los próximos dos años para sumar capacidad de transporte en Oldelval por 50.000 m<sup>3</sup>/d. FIX asume un precio Brent promedio de USD/bbl 80 para 2023 en el ámbito internacional, disminuyendo a USD/bbl 70 en 2024, y USD 60/bbl hacia adelante.

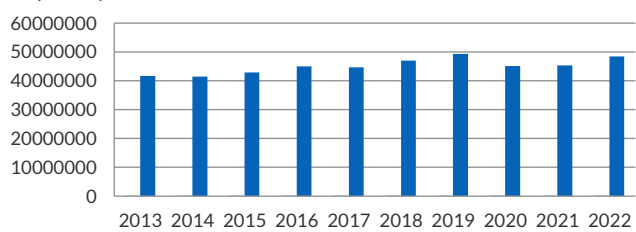
Por su parte, la producción local de gas en 2023 continuará creciendo impulsada por el mayor crecimiento de la cuenca Neuquina y por los precios promedio actuales de 3,5 USD/MMBTU logrados por el Plan Gas Ar, el cual fue extendido hasta 2028, con precios que podrían alcanzar hasta picos de 9,5 USD/MMBTU por los incrementales de producción en las cuencas Austral y Noroeste, lo cual brinda certidumbre frente a los planes de inversión comprometidos, pero contará con las actuales restricciones en el transporte de gas hasta la concreción de las obras del Programa Sistema de Gasoductos "Transport Ar Producción Nacional", principalmente las estipuladas para la puesta en operación del gasoducto Néstor Kirchner que amplió en 11 millones m<sup>3</sup>/d la capacidad de evacuación a esa fecha y se elevaría a 22 millones m<sup>3</sup>/d con la incorporación posterior de plantas compresoras. Finalmente, con el segundo tramo del gasoducto Néstor Kirchner (obra aún no licitada con concurso abierto hasta abril 2023) y/o con mayor compresión, se incrementaría en 17 millones m<sup>3</sup>/d la capacidad de transporte, sumando de esta forma un total de 39 millones m<sup>3</sup>/d a la capacidad actual.

A su vez, la evolución de la demanda local de productos refinados evolucionará favorablemente en 2023. En tanto los precios reales de nafta y gasoil permanecerán rezagados ante la expectativa de continuidad de un nivel elevado de inflación. Las empresas integradas están en mejor posición de balancear los resultados fortaleciendo su rentabilidad y flujo de caja a la vez que mantienen altos niveles de liquidez.

### Volúmen de producción de Petróleo en Argentina (BOE)



### Volúmen de producción de Gas en Argentina (Mm³)



Fuente: Secretaría de Energía

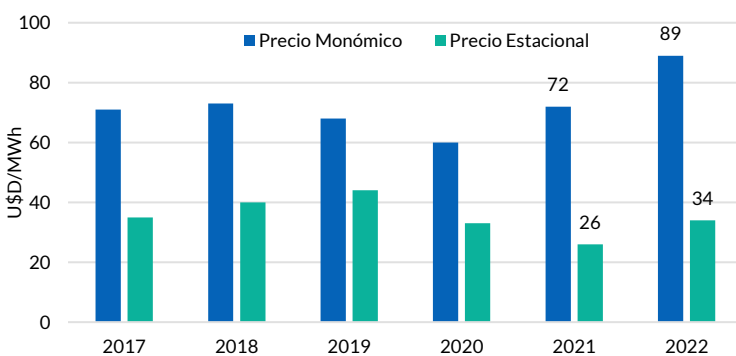
Fuente: Secretaría de Energía

### 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. Los subsidios energéticos alcanzaron un total de \$ 1.596.533 millones (2% del PBI) en 2022, equivalente a USD 12.376 millones, implicando una caída real del 6,5% a/a atribuible a menores transferencias a CAMMESA (-3,8% a/a), representando las transferencias a CAMMESA el 65% de los mismos en 2022 vs 67% en 2021.

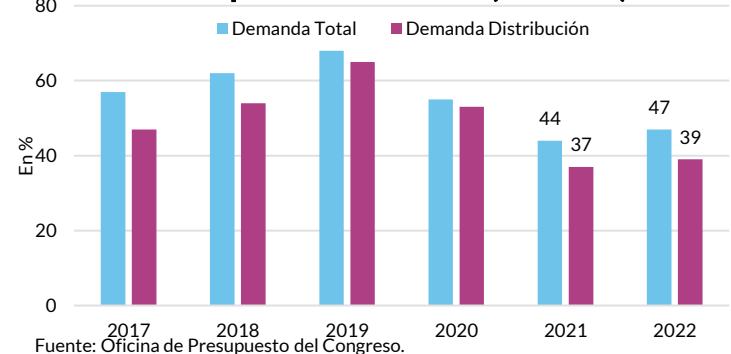
La reducción de los subsidios a CAMMESA obedeció, en gran parte, a la disminución de la brecha entre el costo mayorista del sistema eléctrico y la tarifa que pagan los usuarios. De acuerdo con los datos de CAMMESA, los costos se incrementaron 70% a/a (de \$6.909MWh a \$11.732MWh) y el precio promedio estacional (PEST) 83% a/a (de \$2.541MWh a \$4.653MWh), lo que hizo aumentar el porcentaje de cobertura mediante tarifas (demanda distribución), pasando de 37% en 2021 a 39% en 2022. En tanto, la cobertura de demanda total paso de 44% a 47%.

### Precios Electricidad (2017-2022)



Fuente: Oficina de Presupuesto del Congreso.

### % del Costo Mayorista Eléctrico Cubierto por las tarifas que abonan los Usuarios (2017-2022)



Fuente: Oficina de Presupuesto del Congreso.

La elevada concentración de ingresos con CAMMESA es una característica propia del segmento generador en Argentina. Los plazos de cobro a CAMMESA han sido volátiles en el sector. PCR reduce este riesgo ya que cuenta con ingresos a los 42 días del FODER.

A diciembre 2022 Argentina cuenta con una potencia instalada de 42.989 MW, muy similar a 2021, y la generación neta del cuarto trimestre 2022 alcanzó los 35.084 GWh, 1,37% por debajo de la generación del mismo período del año anterior, correspondiendo el 54,3% a fuentes de origen térmico, 29,4% a centrales hidroeléctricas, 14,9% a energías renovables o no convencionales y 1,4% a centrales nucleares.

Otro riesgo es que el aumento necesario de la capacidad de transporte vaya a un ritmo más lento que el necesario para acompañar el crecimiento en la generación.

La escasez de divisas por parte del estado argentino podría ocasionar problemas en la importación de insumos y bienes de capital, impactando negativamente en los distintos sectores.

Por su parte, la principal limitante al crecimiento de fuentes renovables constituye la necesidad de contar con la prioridad de despacho por parte de CAMMESA en un sistema con capacidad de transporte al límite. Adicionalmente, el contexto operacional debilitado con elevadas tasas de interés y restricciones al financiamiento también actúa como limitante al desarrollo del sector.

### Posición Competitiva

PCR es un participante chico en el mercado de P&G en Argentina, siendo el 10mo. productor de petróleo y 16vo. 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 diciembre 2022 PCR posee el 0.8% de la capacidad instalada del país y el 8% de la generación en el segmento de energías renovables.

Con respecto al segmento de Cemento, PCR posee aproximadamente un 3% de participación de mercado en Argentina y un 47% 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

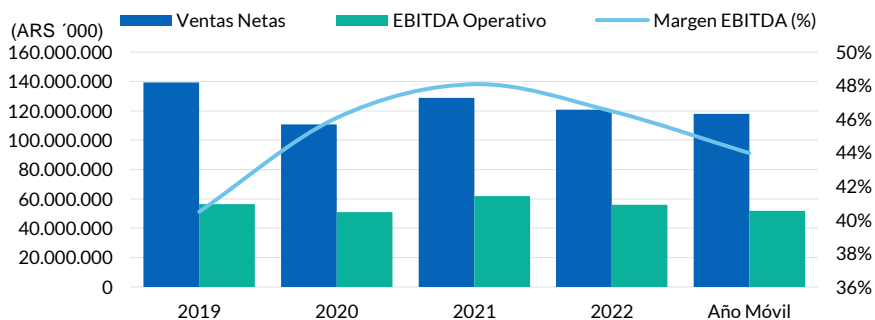
- Regulatorio en el segmento petróleo y gas en Argentina y Ecuador.
- Riesgo de variación de precio internacional de petróleo y variación local del precio del gas.
- Exposición al ciclo de la industria del cemento.
- Riesgo de refinanciación mitigado por la buena liquidez, el acceso al mercado bancario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

## Perfil Financiero

### Rentabilidad

A junio 2023 (año móvil), PCR registró ventas por \$ 117.932 millones y un EBITDA, según cálculos de FIX, de \$ 51.866 millones. El 55% del EBITDA provino del segmento Petróleo & Gas, 31% de generación de energía eólica y 14% de cemento.

### Evolución Ventas - EBITDA

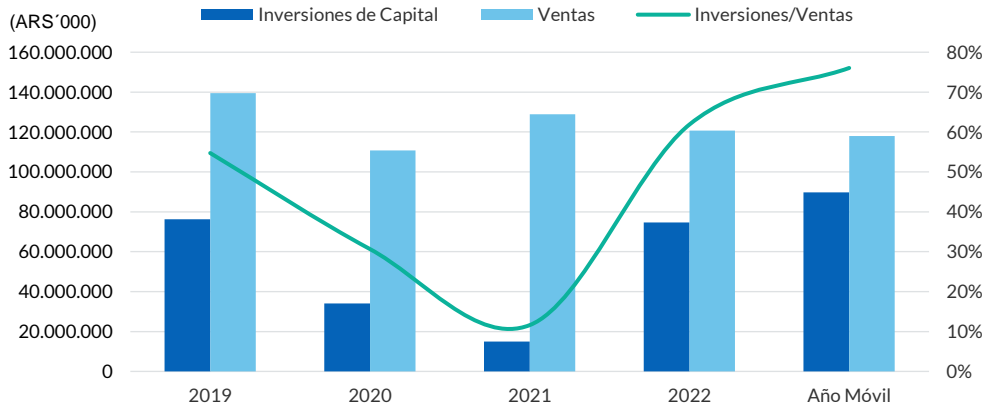


Fuente: Información de la empresa, FIX

### Flujo de fondos

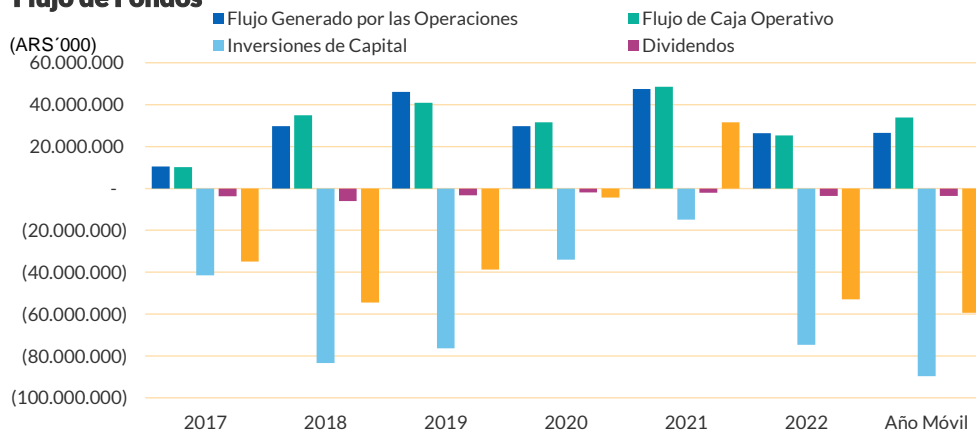
A junio 2023 (año móvil), PCR generó un flujo de caja operativo de \$ 33.895 millones, realizó inversiones por \$ 89.684 millones y pagó dividendos por \$ 3.613 millones. El flujo de fondos libre fue negativo por \$ 59.402 millones, fundamentalmente por la aceleración de las inversiones de capital, el 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

#### Flujo de Fondos

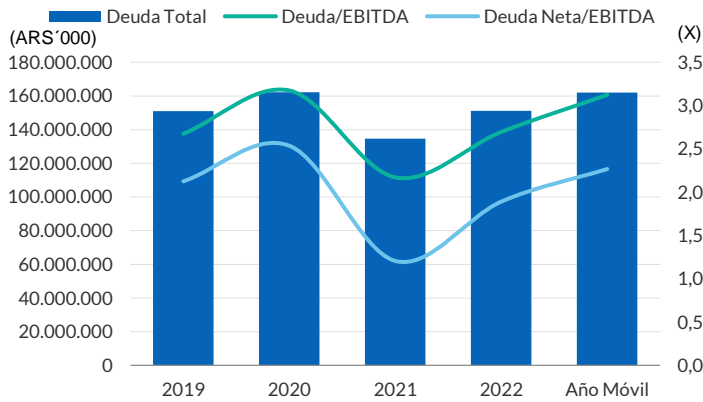


Fuente: Información de la empresa, FIX

### Liquidez y estructura de capital

A junio 2023, la deuda financiera de PCR alcanzaba los USD 631 millones. La misma se encuentra compuesta por cerca de USD 91 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

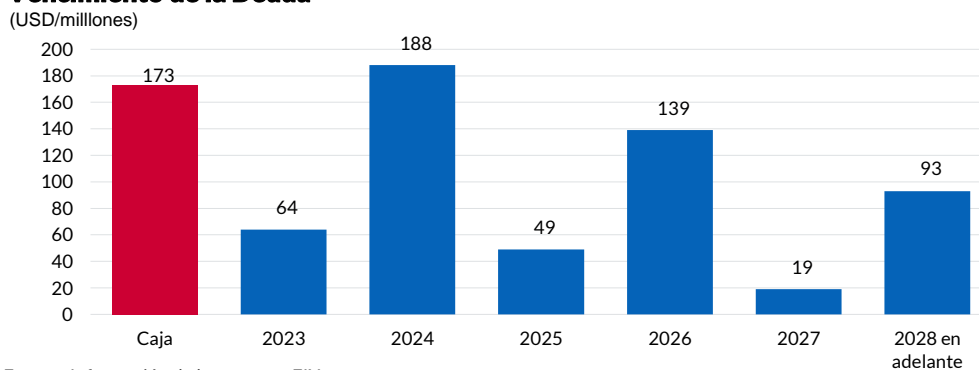


Fuente: Información de la empresa, FIX

El ratio de endeudamiento neto a junio 2023 (año móvil) resultó en 2.3x. FIX espera el endeudamiento se mantenga cercano a los actuales niveles. Cerca del 20% de la deuda vence en el corto plazo, mientras que más del 90% 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.

Por su parte, la liquidez es buena. La caja (e inversiones corrientes) consolidada de la compañía a junio 2023 era de USD 173 millones con un ratio de Caja e Inversiones corrientes + FGO /Deuda de corto plazo de 2,0x.

### Vencimiento de la Deuda



Fuente: Información de la empresa, FIX

A su vez, la compañía no presenta descalce de monedas. La gran mayoría de sus ingresos son dólar linked al igual que su deuda. De la deuda en 2023, USD 8 millones, son en pesos argentinos (ARS) y de los USD 188 millones que presenta en 2024, USD 56 millones son en ARS.

### 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(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)
Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Año	Junio 2023	Junio 2023	2022	2021	2020

Periodo	Últ. 12 meses	6 meses	12 meses	12 meses	12 meses
<b>Rentabilidad</b>					
EBITDA Operativo	51.865.784	26.395.211	56.113.119	62.013.613	51.075.088
EBITDAR Operativo	51.865.784	26.395.211	56.113.119	62.013.613	51.075.088
Margen de EBITDA	44,0	45,5	46,5	48,1	46,1
Margen de EBITDAR	44,0	45,5	46,5	48,1	46,1
Margen del Flujo de Fondos Libre	(50,4)	(41,8)	(43,9)	24,5	(3,9)
<b>Coberturas</b>					
FGO / Intereses Financieros Brutos	3,5	4,3	3,1	4,3	3,1
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	4,8	5,3	4,5	4,4	3,7
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	4,8	5,3	4,5	4,4	3,7
EBITDA / Servicio de Deuda	1,1	1,2	1,3	1,4	0,5
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	1,1	0,7	1,3	1,4	0,5
FGO / Cargos Fijos	3,5	4,3	3,1	4,3	3,1
FFL / Servicio de Deuda	(1,1)	(0,9)	(1,0)	1,0	0,1
<b>Estructura de Capital y Endeudamiento</b>					
Deuda Total Ajustada / FGO	4,3	3,8	3,9	2,2	3,7
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	3,1	3,1	2,7	2,2	3,2
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	2,3	2,2	1,9	1,2	2,5
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	3,1	3,1	2,7	2,2	3,2
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	2,3	2,2	1,9	1,2	2,5
Costo de Financiamiento Implícito (%)	6,9	6,4	9,0	10,4	8,1
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	21,6	21,6	19,6	23,5	49,8
<b>Balance</b>					
Total Activos	354.626.560	354.626.560	337.122.578	303.116.932	331.842.164
Caja e Inversiones Corrientes	44.400.244	44.400.244	45.164.556	59.839.797	32.616.104
Deuda Corto Plazo	35.008.260	35.008.260	29.625.210	31.596.991	80.808.969
Deuda Largo Plazo	126.990.556	126.990.556	121.627.048	102.999.757	81.339.739
Deuda Total	161.998.816	161.998.816	151.252.258	134.596.748	162.148.709
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	161.998.816	161.998.816	151.252.258	134.596.748	162.148.709
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	161.998.816	161.998.816	151.252.258	134.596.748	162.148.709

Total Patrimonio	105.612.661	105.612.661	104.816.767	84.848.574	93.127.074
Total Capital Ajustado	267.611.477	267.611.477	256.069.025	219.445.322	255.275.783
<b>Flujo de Caja</b>					
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	26.510.571	16.393.971	26.333.537	47.464.345	29.696.888
Variación del Capital de Trabajo	7.384.701	2.476.698	(1.078.000)	1.032.496	1.883.302
Flujo de Caja Operativo (FCO)	33.895.271	18.870.669	25.255.537	48.496.840	31.580.190
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	(1)	0	0	0
Inversiones de Capital	(89.683.579)	(41.338.158)	(74.698.359)	(14.952.587)	(33.983.434)
Dividendos	(3.613.329)	(1.816.636)	(3.593.362)	(1.997.039)	(1.924.496)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(59.401.636)	(24.284.125)	(53.036.184)	31.547.214	(4.327.741)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	(12.099)
Otras Inversiones, Neto	(4.169.422)	3.100.792	(5.838.901)	105.625	1.038.347
Variación Neta de Deuda	54.876.868	18.523.444	41.331.953	4.347.770	9.664.463
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	16.712.115	6.953.044	12.852.474	(907.660)	(2.499.477)
Variación de Caja	8.017.925	4.293.155	(4.690.658)	35.092.948	3.863.493
<b>Estado de Resultados</b>					
Ventas Netas	117.932.108	58.028.018	120.731.860	128.953.277	110.836.324
Variación de Ventas (%)	N/A	(4,6)	(6,4)	16,3	(20,5)
EBIT Operativo	27.018.541	12.858.633	32.822.996	41.057.515	29.360.993
Intereses Financieros Brutos	10.760.647	4.998.360	12.437.618	14.221.413	13.950.775
Alquileres	0	0	0	0	0
Resultado Neto	17.002.923	6.751.920	25.190.711	6.972.398	(427.976)

(\*) Moneda constante a junio 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: Barriles
- BOE: Barriles equivalentes
- FODER: Fondo Fiduciario para el Desarrollo de Energías Renovables
- Management: Gerencia de la empresa
- COD: Commercial Operaton Date (fecha de comienzo de operaciones comerciales)

## Anexo III. Características de los Instrumentos

<b>Obligación Negociable Clase A</b>	
Monto Autorizado:	Por hasta un valor nominal de hasta UDS 15 millones, ampliable a USD 40 millones.
Monto Emisión:	USD 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% p.a.
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.

<b>Obligación Negociable Clase E</b>	
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% p.a.
Cronograma de Pago de Intereses:	trimestral
Destino de los fondos:	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Inversiones en activos fijos y/o bienes de capital situados en el país.</li> <li>• Integración del capital de trabajo en el país (pago a proveedores, y otros pasivos operativos corrientes).</li> <li>• Aportes de capital y/o financiamiento del giro comercial del negocio de la emisora y/o de sus subsidiarias.</li> <li>• Refinanciación de pasivos de corto plazo.</li> </ul>
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.

<b>Obligación Negociable Adicionales Clase E</b>	
Monto Autorizado:	Por un valor nominal de USD 10 millones, ampliable a USD 35 millones y junto con las ON Clase G
Monto Emisión:	USD 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% p.a.
Cronograma de Pago de Intereses:	trimestral
Destino de los fondos:	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Inversiones en activos fijos y/o bienes de capital situados en el país.</li> <li>• Integración del capital de trabajo en el país (pago a proveedores, y otros pasivos operativos corrientes).</li> <li>• Aportes de capital y/o financiamiento del giro comercial del negocio de la emisora y/o de sus subsidiarias.</li> <li>• Refinanciación de pasivos de corto plazo.</li> </ul>
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.

<b>Obligación Negociable Clase H</b>	
--------------------------------------	--

Monto Autorizado:	por un valor nominal de USD 30 millones, ampliable a USD 50 millones
Monto Emisión:	USD 50 millones
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 <ul style="list-style-type: none"> <li>• Inversiones en activos fijos y/o bienes de capital situados en el país.</li> <li>• Integración del capital de trabajo en el país (pago a proveedores, y otros pasivos operativos corrientes).</li> <li>• Aportes de capital y/o financiamiento del giro comercial del negocio de la emisora y/o de sus subsidiarias.</li> <li>• Refinanciación de pasivos de corto plazo.</li> </ul>
Destino de los fondos:	

### 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 millones, ampliable a USD 60 millones
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 p.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% p.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 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% p.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 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 millones, ampliable a USD 80 millones
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 p.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 Adicional Clase O

Monto Autorizado:	por un valor nominal de USD 30 millones, ampliable a USD 60 millones
Monto Emisión:	USD millones Falta monto de emisión?
Moneda de Emisión:	dólares pagadera en pesos
Fecha de Emisión:	22 de septiembre de 2023
Fecha de Vencimiento:	22 de septiembre de 2027
Amortización de Capital:	Una sola 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



## 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 **17 de octubre de 2023** subió la calificación de Emisor de Largo Plazo de **Petroquímica Comodoro Rivadavia S.A. (PCR)** a **AA(arg)** desde **AA-(arg)**. La **Perspectiva** es **Estable**. Asimismo, subió a **AA(arg) Perspectiva Estable** 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 \$3.000 millones, ampliable a \$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.

(\*) 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 30/06/2023 (6 meses), disponibles en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar)
- Estados Financieros Consolidados anuales hasta el 31/12/2022, disponibles en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar)
- Suplementos de Precio de las ONs vigentes disponibles en [www.cnv.gov.ar](http://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 calificadoras -, 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](http://WWW.FIXSCR.COM). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FIXSCR.COM](http://WWW.FIXSCR.COM). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX 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.