

# 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 y asigna en la misma calificación a la ON Clase M y la ON Adicional Clase K a ser emitida. A su vez, confirma la calificación de Emisor de Corto Plazo en A1+(arg) y asigna en la misma calificación a la ON Clase M a ser emitida. 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 para 2022 cerró 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 tres parques eólicos con una capacidad total de 329,4 MW que en 2022 representó el 8% de la generación renovable de Argentina. 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). Adicionalmente, 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 y gas. 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 proveniente 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. 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 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)

**Perspectiva** Estable

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

### Resumen Financiero

\$ Millones	Petroquímica Comodoro Rivadavia S.A.	
	31/12/22	31/12/21
	Año Móvil	12 Meses
Total Activos	223.732	201.164
Deuda Financiera	100.379	89.325
Ingresos	80.124	85.580
EBITDA	37.114	41.287
EBITDA (%)	46,3	48,2
Deuda / EBITDA (x)	2,7	2,2
FGO / Intereses (x)	3,1	6,6

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](mailto:gustavo.avila@fixscr.com)  
 + 54 11 5235 8142

Analista Secundario  
 Lisandro Sabarino  
 Director Asociado  
[lisandro.sabarino@fixscr.com](mailto:lisandro.sabarino@fixscr.com)  
 + 54 11 5235 8171

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

**Flujo de fondos negativo por inversiones:** La inversiones en los tres parques eólicos es por un monto cercano a USD 350 millones (USD 250 millones a ser aportados por PCR al parque San Luis) que implicará que PCR tenga un flujo de fondos libre negativo en 2022-2023, 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

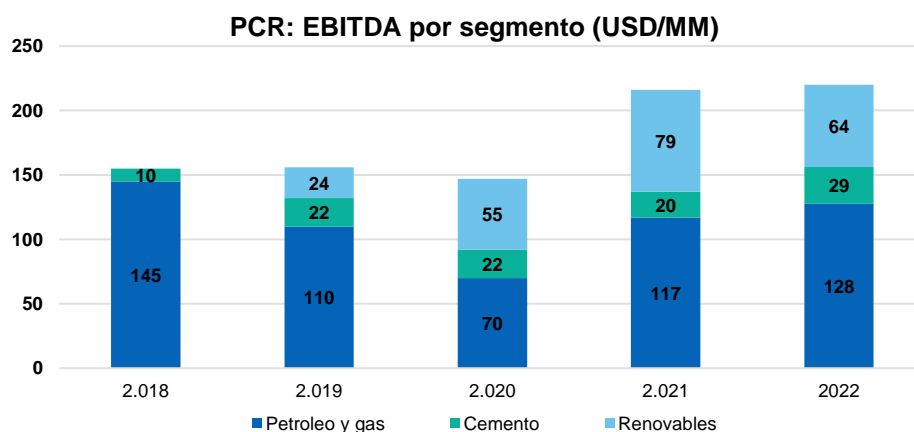
PCR presenta un apalancamiento en línea con sus comparables. A diciembre 2022 la deuda de PCR era cercana a USD 567 millones, con un ratio de deuda/EBITDA, medido en dólares de 2,7x y deuda neta/EBITDA de 1,9x. La caja consolidada de la compañía a diciembre 2022 era cercana a los USD 169 millones con un ratio de Caja e Inversiones corrientes + FGO /Deuda de corto plazo de 2,4x.

## Perfil de negocio

Petroquímica Comodoro Rivadavia S.A. (PCR) es una empresa privada que se dedica a la exploración y producción de hidrocarburos, la producción y distribución de cemento y a la generación de energías renovables con tres parques con una capacidad total de 329 MW. PCR posee una amplia experiencia en los sectores de hidrocarburos y cementeros con actividades integradas verticalmente y una fuerte posición de mercado en el negocio de cemento dentro de la región patagónica.

En los últimos años la estrategia de la compañía fue crecer mediante la diversificación de activos, tanto geográficamente dentro y fuera de Argentina en el segmento petróleo y gas, como a través de la integración mediante la generación de energías renovables. El EBITDA en 2022 fue 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.

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



Fuente: PCR - FIX

## Operaciones

### Petróleo y Gas

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

PCR realiza operaciones de upstream en siete áreas (más dos de exploración en Ecuador que aún no tienen producción), por un promedio neto a 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

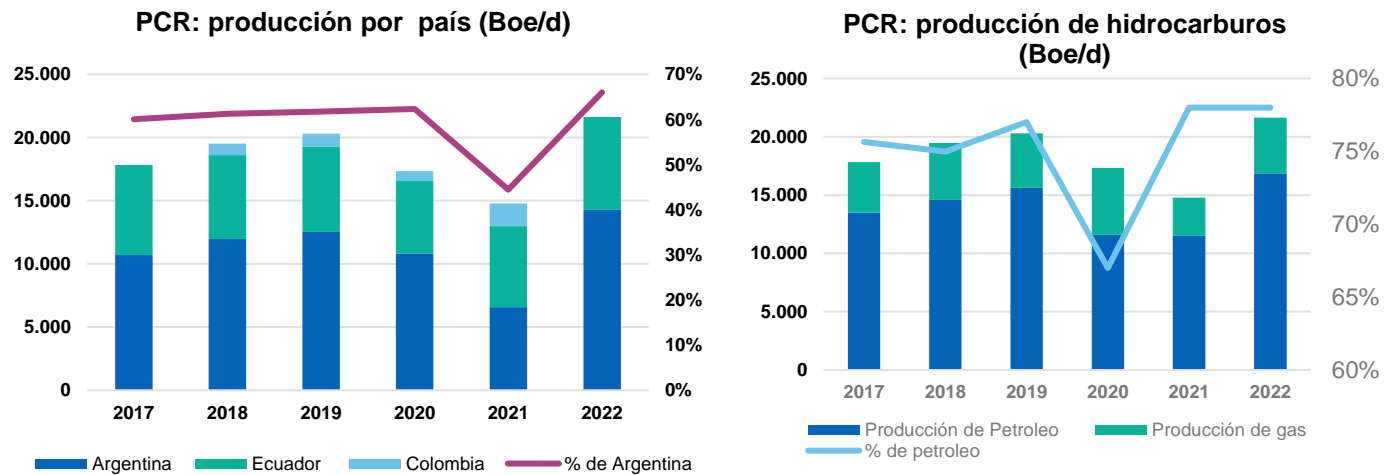
Adicionalmente, PCR adquirió en febrero de 2023 a Phoenix Global Resources a través de sus sociedades en Argentina el 100% de participación de las áreas hidrocarburíferas Cerro Mollar Norte, Cerro Mollar Oeste, La Brea, La Paloma – Cerro Alquitrán y Puesto Rojas, así como una planta de entrega de crudo 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”.



Fuente:: Fix en base a linformación provista por PCR

Fuente: FIX en base a información provista por PCR

### Energías Renovables

En 2017 PCR comenzó a diversificar sus operaciones mediante la construcción de parques eólicos. Actualmente posee tres parques en marcha: el Parque Eólico Bicentenario I y Parque Eólico Bicentenario II (PEBSA) fueron habilitados en marzo 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%.

	Parque Eólico Bicentenario I	Parque Eólico Bicentenario II	Parque Eólico San Jorge y El Mataco
Capacidad	100 MW	25 MW	200 MW
Numero de generadores	28	7	51
Capacidad por unidad	3,6 MW	3,6 MW	4,2 MW y 3,8 MW
Proveedor	Vestas	Vestas	Vestas
Factor de disponibilidad	98%	98%	98%
Ubicación	Jaramillo Provincia de Santa Cruz	Jaramillo Provincia de Santa Cruz	Tomquist Provincia de Bs As.
Fecha estimada de finalización de las obras	En operación desde marzo 2019	En operación desde abril 2019	jul-20
Contraparte	CAMMESA	PCR y Acindar	CAMMESA a través de dos contratos
Precio ajustado por incentivos por MWh	USD 57,92	Contrato privado	USD 47,12
Vto del PPA	2039	N/A	2040
EBITDA anual esperado P90	USD 23 MM	USD 2 MM	USD 35 MM
Inversion total (Sin IVA)	USD 128 MM	USD 23 MM	USD 257 MM
Contrato de O&M	Contrato 10 años con Vestas incluyen mantenimiento programado, no programado y servicio. La disponibilidad garantizada es de 96% en el primer año y 98% a partir del segundo.	Contrato 10 años con Vestas incluyen mantenimiento programado, no programado y servicio. La disponibilidad garantizada es de 95% en el primer año y 97% a partir del segundo.	Contrato 20 años con Vestas Argentina S.A. para la prestación de servicios de operación y mantenimiento de los aerogeneradores, garantizando una disponibilidad promedio anual del 98% considerando el conjunto de los aerogeneradores

El EBITDA estimado anual proforma de todos los parques en su conjunto al P90 es cercano a USD 60 millones. PCR firmó un contrato de operación y mantenimiento (O&M) con Vestas (proveedor de los generadores) garantizando la disponibilidad exigida por los contratos de abastecimiento con CAMMESA.

Durante el último trimestre de 2021, PCR inició la construcción de 2 nuevos parques eólicos: Mataco III (36 MW) y Vivoratá (49.5 MW). Adicionalmente en 2022 comenzó la construcción de un nuevo parque eólico en San Luis (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.

FIX espera que El Mataco III obtenga su habilitación comercial (COD) hacia mediados de 2023, y Vivoratá para fines de 2023. En tanto San Luis I y San Luis II se espera su COD para fines de 2023. La capacidad instalada de Energía Renovable alcanzaría los 527 MW para principios de 2024. Por su parte, el EBITDA se incrementaría a más de USD 110 millones desde USD 71 millones en 2021 y USD 30 millones en 2019.

Por su parte, vinculado a la sustentabilidad, todos los parques eólicos de la compañía cuentan con certificación de sus Sistemas de Gestión Ambiental bajo lineamientos de la norma ISO 14001:2015. Como se menciona a continuación, gran parte de las inversiones de capital (CAPEX) están relacionadas a la construcción de nuevos parques eólicos. El Grupo PCR emitió 6 Bonos Verdes (4 Bonos emitidos por Luz de Tres Picos y 2 por PCR), los primeros cuatro actualmente listados en el panel de Bonos SVS de BYMA. De acuerdo a información provista por la compañía, en los últimos 12 meses evitó 655.000 toneladas de CO<sub>2</sub> y abasteció con energía limpia a 638.000 hogares.

## Inversiones

La estrategia de la compañía es crecer de los actuales 325 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 tres proyectos por un total de 156 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, la compañía presenta los siguientes proyectos a ser realizados: El Mataco III, ubicado en Tornquist, Provincia de Buenos Aires, con una capacidad de 36 MW con un CAPEX estimado de USD 68,1 millones (sin IVA) y Vivoratá de 49,5 MW, ubicado en Vivoratá, Provincia de Buenos Aires con un CAPEX estimado de USD 91,8 millones (sin IVA).

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

## Cemento

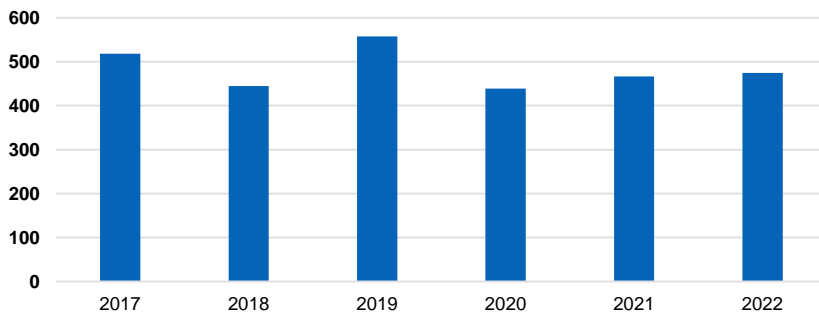
A través de su plantas en Comodoro Rivadavia y Pico Truncado, PCR es la mayor empresa productora de cemento de la región sur (Argentina y Chile) con una capacidad de producción efectiva de cemento de aproximadamente 825 mil toneladas anuales. En la planta de Comodoro Rivadavia, la compañía continúa realizando 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 y Ecuador. El plan de

acción de la compañía incluye, además de reducir costos, incrementar los volúmenes exportados a Chile.

### PCR: Venta de cemento (miles de toneladas)



Fuente: FIX en base a la información provista por PCR

## Riesgo del Sector

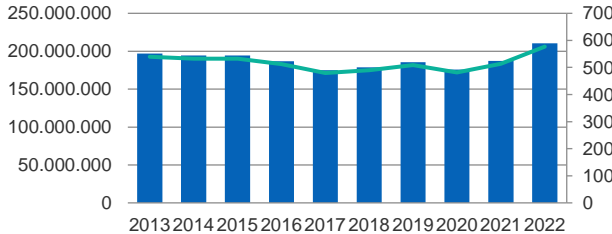
### Producción de hidrocarburos

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.

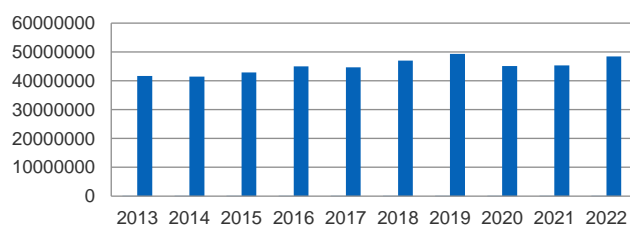
Por su parte, la producción local de gas en 2023 continuará creciendo impulsada por el mayor crecimiento de la cuenca Neuquina y por los precios promedio actuales de 3,5 USD/MMBTU logrados por el Plan Gas Ar, el cual fue extendido hasta 2028, con precios que podrían alcanzar hasta picos de 9,5 USD/MMBTU 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 en estimativamente julio de 2023 que ampliará en 11 millones m<sup>3</sup>/d la capacidad de evacuación a esa fecha, elevándose 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. La escasez de divisas por parte del estado argentino podría ocasionar problemas en la importación del diésel, impactando negativamente en el sector.

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



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



Fuente: Secretaría de Energía

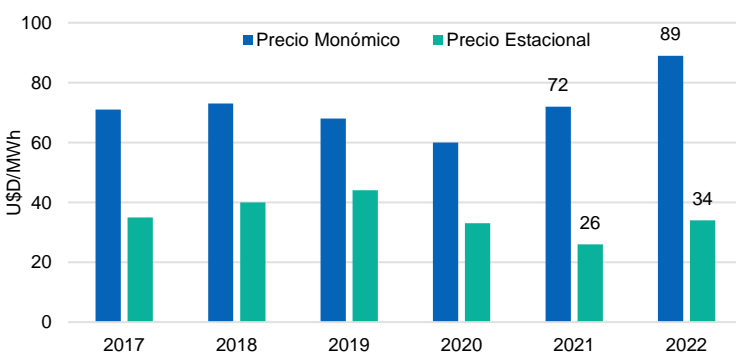
Fuente: Secretaría de Energía

### 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.

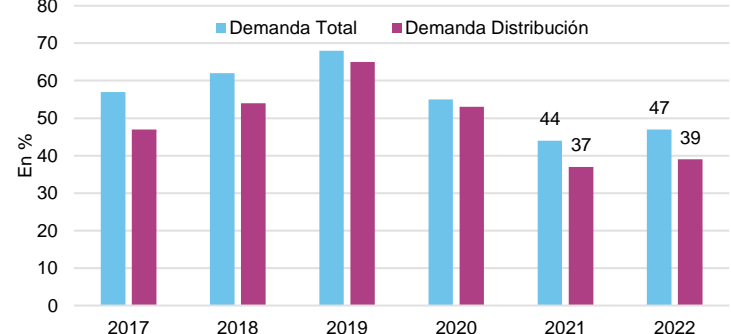
La reducción de los subsidios a CAMMESA obedeció, en gran parte, a la disminución de la brecha entre el costo mayorista del sistema eléctrico y la tarifa que pagan los usuarios. De acuerdo con los datos de CAMMESA, los costos se incrementaron 70% a/a (de \$6.909MWh a \$11.732MWh) y el precio promedio 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 tano, 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 contaba con una potencia instalada de 42.927 MW, lo cual significó una potencia casi estable, siendo 42.983 MW a diciembre 2021. A su vez La generación térmica representó el 56%, la hidráulica el 21%, las fuentes de energía renovables el 13% y nuclear 5% de la energía generada en 2022.

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 3.6% de participación de mercado en Argentina y un 44% en la zona Patagónica.

### Administración y Calidad de Accionistas

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

### Factores de riesgo

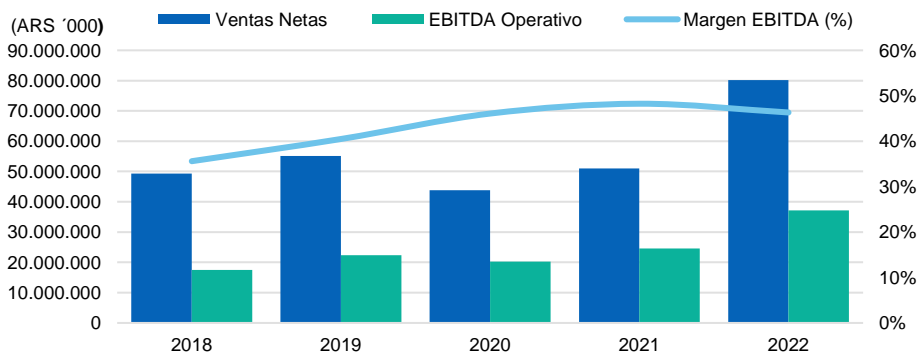
- Regulatorio en el segmento petróleo y gas en Argentina y Ecuador.
- Riesgo de variación de precio internacional de petróleo y variación local del precio del gas.
- Exposición al ciclo de la industria del cemento.
- Riesgo de refinanciación mitigado por la buena liquidez, el acceso al mercado bancario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

### Perfil Financiero

#### Rentabilidad

A diciembre 2022, PCR registró ventas por \$ 80.124 millones y un EBITDA de \$ 37.114 millones. 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 tres parque eólicos con una capacidad total de 329,4 MW que en 2022 representó el 8% de la generación renovable de Argentina. 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) y luego se agregó San Luis II por 36 MW.

**Evolución Ventas - EBITDA**



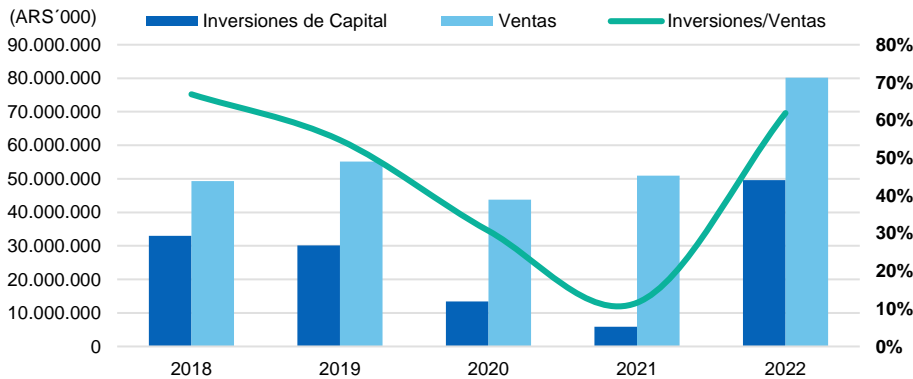
Fuente: Información de la empresa, FIX



### Flujo de fondos

A diciembre 2022 PCR generó un flujo de caja operativo de \$ 16.761 millones, realizó inversiones por \$ 49.574 millones y pagó dividendos por \$ 2.385 millones. El flujo de fondos libre fue negativo por \$ 35.198 millones, fundamentalmente por la aceleración de las inversiones de capital, el cual se espera que vuelva a ser positivo en los próximos años, una vez finalizado los proyectos.

#### Inversiones de Capital

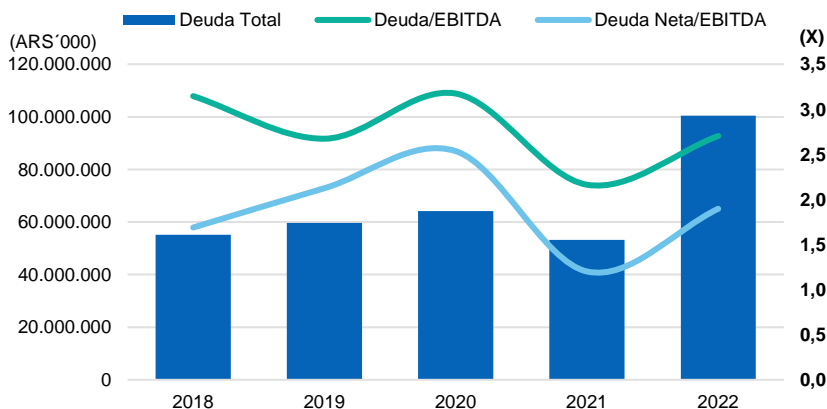


Fuente: Información de la empresa, FIX

### Liquidez y estructura de capital

A diciembre 2022, la deuda financiera de PCR alcanzaba los USD 567 millones. La misma se encuentra compuesta por cerca de USD 94 millones correspondiente a la deuda bajo el esquema "Project Finance" para financiar las inversiones en Parque Eólico del Bicentenario I y Parque Eólico Bicentenario II con garantía de los activos de los parques, incluyendo la cesión del contrato de PPA con CAMMESA, mientras que el resto corresponde a obligaciones negociables y préstamos bancarios.

#### Deuda Total y Endeudamiento



Fuente: Información de la empresa, FIX

El ratio de endeudamiento neto medido en dólares a diciembre 2022 resultó en 1.9x. 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. La caja consolidada

de la compañía a diciembre 2022 era de USD 169 millones con un ratio de Caja e Inversiones corrientes + FGO /Deuda de corto plazo de 2,4x.

### **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

<b>Resumen Financiero - Petroquímica Comodoro Rivadavia S.A.</b>				
(miles de ARS, año fiscal finalizado en diciembre)				
Cifras Consolidadas	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)
Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Año	2022	2021	2020	2019
Período	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
<b>Rentabilidad</b>				
EBITDA Operativo	37.114.039	41.287.118	33.896.097	37.456.336
EBITDAR Operativo	37.114.039	41.287.118	33.896.097	37.456.336
Margen de EBITDA	46,3	48,2	46,1	40,5
Margen de EBITDAR	46,3	48,2	46,1	40,5
Margen del Flujo de Fondos Libre	(43,9)	24,5	(3,9)	(27,8)
<b>Coberturas</b>				
FGO / Intereses Financieros Brutos	3,1	6,6	3,6	7,3
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	4,5	7,3	4,6	7,7
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	4,5	7,3	4,6	7,7
EBITDA / Servicio de Deuda	1,3	1,6	0,6	0,9
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	1,3	1,6	0,6	0,9
FGO / Cargos Fijos	3,1	6,6	3,6	7,3
FFL / Servicio de Deuda	(1,0)	1,0	0,1	(0,5)
<b>Estructura de Capital y Endeudamiento</b>				
Deuda Total Ajustada / FGO	3,9	2,4	4,0	2,8
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	2,7	2,2	3,2	2,7
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,9	1,2	2,5	2,1
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	2,7	2,2	3,2	2,7
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	1,9	1,2	2,5	2,1
Costo de Financiamiento Implícito (%)	9,0	6,2	6,5	5,0
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	19,6	23,5	49,8	35,4
<b>Balance</b>				
Total Activos	223.732.154	201.164.230	220.227.795	208.392.970
Caja e Inversiones Corrientes	29.973.559	39.712.815	21.645.751	20.555.704
Deuda Corto Plazo	19.660.837	20.969.414	53.629.054	35.461.936

Deuda Largo Plazo	80.718.063	68.356.019	53.981.300	64.690.184
Deuda Total	100.378.900	89.325.433	107.610.354	100.152.120
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	100.378.900	89.325.433	107.610.354	100.152.120
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	100.378.900	89.325.433	107.610.354	100.152.120
Total Patrimonio	69.561.882	56.309.946	61.803.991	62.111.093
Total Capital Ajustado	169.940.782	145.635.379	169.414.345	162.263.213
<b>Flujo de Caja</b>				
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	17.476.311	31.499.819	19.708.406	30.550.197
Variación del Capital de Trabajo	(715.417)	685.218	1.249.858	(3.453.291)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	16.760.894	32.185.037	20.958.264	27.096.906
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(49.573.733)	(9.923.318)	(22.553.182)	(50.632.267)
Dividendos	(2.384.743)	(1.325.340)	(1.277.196)	(2.157.636)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(35.197.582)	20.936.379	(2.872.115)	(25.692.997)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	(8.030)	0
Otras Inversiones, Neto	(3.875.000)	70.098	689.101	4.920.824
Variación Neta de Deuda	27.430.043	2.885.407	6.413.843	921.751
Variación Neta del Capital	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	8.529.573	(602.371)	(1.658.784)	(6.171.429)
Variación de Caja	(3.112.966)	23.289.514	2.564.016	(26.021.851)
<b>Estado de Resultados</b>				
Ventas Netas	80.123.969	85.580.131	73.556.775	92.526.449
Variación de Ventas (%)	(6,4)	16,3	(20,5)	11,8
EBIT Operativo	21.657.497	27.379.557	19.485.489	23.632.312
Intereses Financieros Brutos	0	5.658.105	7.447.014	4.848.359
Alquileres	0	0	0	0
Resultado Neto	16.717.872	4.627.248	(284.027)	5.475.712
(*) Moneda constante a diciembre 2022.				

## Anexo II. Glosario

- EBITDA: Resultado operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones.
- EBITDAX: Resultado operativo antes de Amortizaciones, Depreciaciones y Gastos Exploratorios.
- EBITDAR: EBITDA + Alquileres devengados.
- Servicio de Deuda: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Deuda Corto Plazo.
- Cargos Fijos: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Alquileres devengados.
- Costo de Financiamiento Implícito: Intereses Financieros Brutos / Deuda Total.
- Deuda Ajustada: Deuda Total + Deuda asimilable al Patrimonio + Deuda Fuera de Balance.
- FIX: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings).
- Upstream: explotación y desarrollo de hidrocarburos
- MW: Mega Watts (Unidad de potencia equivalente a un millón de vatios)
- BBL: Barrile
- BOE: Barriles equivalentes

## 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:	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.

<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%
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.

### 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"> <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.

### 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"> <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>

### Obligación Negociable Clase I

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

### Obligación Negociable Clase J

Monto Autorizado:	Por un valor nominal de hasta \$3.000 millones, ampliable hasta \$6.000 millones
Monto Emisión:	\$ 4.295.093.000
Moneda de Emisión:	Pesos
Fecha de Emisión:	19 de julio de 2022
Fecha de Vencimiento:	19 de enero 2024
Amortización de Capital:	una cuota al vencimiento
Intereses:	Badlar Privada + 0%

Cronograma de Pago de Intereses:	pago trimestral
Destino de los fondos:	En cumplimiento de los requisitos del artículo 36 de la ley de Obligaciones Negociables

#### **Obligación Negociable Clase K**

Monto Autorizado:	por un valor nominal de USD 30 MM, ampliable a USD 60 MM
Monto Emisión:	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 por hasta el equivalente a un valor nominal de hasta \$4.000 millones, ampliable hasta \$10.000 millones
Monto Emisión:	A determinar
Moneda de Emisión:	Pesos
Fecha de Emisión:	A determinar
Fecha de Vencimiento:	12 meses desde la fecha de emisión
Amortización de Capital:	una cuota al vencimiento
Intereses:	Badlar + margen a licitar
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:	A determinar
Moneda de Emisión:	Dólares pagadero en pesos
Fecha de Emisión:	A determinar
Fecha de Vencimiento:	24 meses desde la fecha de emisión



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:	A determinar
Moneda de Emisión:	dólares pagadera en pesos
Fecha de Emisión:	A determinar
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 **8 de mayo de 2023** asignó en categoría **AA-(arg) Perspectiva Estable** a las Obligaciones Negociables **Clase N y Adicionales Clase K** por hasta USD 40 millones, ampliable hasta USD 80 millones a ser emitidas por **Petroquímica Comodoro Rivadavia S.A. (PCR)** y confirmó\* la calificación de Emisor de Largo Plazo en **AA-(arg)**. La **Perspectiva es Estable**. A su vez, confirmó la calificación de Emisor de Corto Plazo en **A1+(arg)** y asignó en la misma calificación a las ON Clase M por hasta el equivalente a USD 40 millones, ampliable por hasta el equivalente a USD 80 millones a ser emitidas por la compañía.

**Categoría AA(arg):** "AA" nacional implica una muy sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. El riesgo crediticio inherente a estas obligaciones financieras difiere levemente de los emisores o emisiones mejor calificadas dentro del país.

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

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

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

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

La calificación asignada se desprende del análisis de los Factores Cuantitativos y Factores Cualitativos. Dentro de los Factores Cuantitativos se analizaron la Rentabilidad, el Flujo de Fondos, el Endeudamiento y Estructura de Capital, y el Fondo y Flexibilidad Financiera de la Compañía. El análisis de los Factores Cualitativos contempló el Riesgo del Sector, la Posición Competitiva, y la Administración y calidad de los Accionistas.

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

### Fuentes

- Estados Financieros Consolidados intermedios hasta el 30/09/2022 (9 meses), disponibles en [www.cnv.gov.ar](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)
- Suplemento Preliminar de las Obligaciones Negociables Clase M, N y Adicionales Clase K provisto por el emisor el 04/05/2023.

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](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.