

Petroquímica Comodoro Rivadavia S.A.

Factores relevantes de la calificación

Confirmación de calificación: FIX (afiliada de Fitch Ratings) –en adelante FIX– confirmó la calificación de Emisor de Largo Plazo y de Corto Plazo de Petroquímica Comodoro Rivadavia S.A (PCR) en AA(arg) Perspectiva Estable y en A1+(arg), respectivamente. Asimismo, asignó en A1+(arg) a la ON Clase “P” por hasta \$12.000 millones, ampliable por hasta \$22.000 millones a 12 meses de plazo a ser emitidas por la compañía. La calificación considera la 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 195 millones a septiembre 2023 año móvil), donde el 58% del EBITDA provino del segmento Petróleo & Gas, 29% de generación de energía eólica y 13% de cemento. Actualmente la compañía cuenta con cinco parques eólicos en operación con una capacidad total de 527,4 MW (en 2022 representó el 8% de la generación renovable de Argentina). Durante el 2023 obtuvo los COD por tres nuevos parques: Mataco III (36 MW) en julio; Vivoratá (49,5 MW) en octubre y San Luis I (76,5 MW) y San Luis II (36 MW) en diciembre. En el segmento de petróleo y gas, 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 catorce áreas (10 en Argentina y 4 en Ecuador) en la que produce un promedio de 18.032 boe/d (YTD a septiembre 2023), proveniente 83% de hidrocarburos líquidos y 17% de gas, los cuales se encuentran localizados 60% en Argentina y 40% 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 mayormente en 2022. En 2023 el CAPEX en renovables se estima cercano a los USD 160

Informe Integral

Calificaciones

Emisor de Largo Plazo	AA(arg)
Perspectiva	Estable
Emisor de Corto Plazo	A1+(arg)
ON Clase P	A1+(arg)

Resumen Financiero

\$ Millones	Petroquímica Comodoro Rivadavia S.A.	
	30/09/23	31/12/22
	Año Móvil	12 Meses
Total Activos	489.078	454.514
Deuda Financiera	227.023	203.921
Ingresos	158.228	162.773
EBITDA	68.391	75.653
EBITDA (%)	43,2	46,5
Deuda / EBITDA (x)	3,3	2,7
FGO / Intereses (x)	3,4	3,1

Cifras a valores constantes a septiembre 2023.

Criterios Relacionados

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

Informes Relacionados

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

Analistas

Analista Principal
 Leticia Inés Wiesztort
 Asociada
leticia.wiesztort@fixscr.com
 + 54 11 5235 8100

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

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

millones (USD 141 millones ejecutados en los primeros nueve meses de 2023), que sumado al resto de las inversiones deriva en que PCR tenga un flujo de fondos libre negativo esperado en 2023, el cual está siendo financiado en parte con endeudamiento incremental. Las inversiones en el segmento de upstream estimadas en USD 80 millones, anuales le permitirán evitar el declino de la producción. La compañía a través de sus subsidiarias ha ganado licitaciones por 550 MW (110 MW corresponden al Parque Eólico La Escondida y 440 MW se liberan una vez realizada una obra de ampliación de la línea de transmisión, donde la compañía presenta un plazo cercano a 6 años para la construcción) que derivan en CAPEX incrementales, aunque en línea con el plan estratégico de la compañía, por lo que FIX no espera un incremento significativo del apalancamiento consolidado.

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 y, 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 septiembre 2023 la deuda de PCR era cercana a USD 649 millones, con un ratio de deuda/EBITDA, de 3,3x y deuda neta/EBITDA de 2,4x. La caja (y equivalentes) consolidada de la compañía a septiembre 2023 era cercana a los USD 185 millones con un ratio de Caja e Inversiones corrientes + FGO /Deuda de corto plazo de 2,2x.

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 cinco parques eólicos con una capacidad total de 527,5 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, según cálculos de FIX, fue cercano a los USD 210 millones mientras que a septiembre 2023 fue por USD 195 millones (año móvil) de los cuales el 53% provino del segmento Petróleo & Gas, 34% 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.

Operaciones

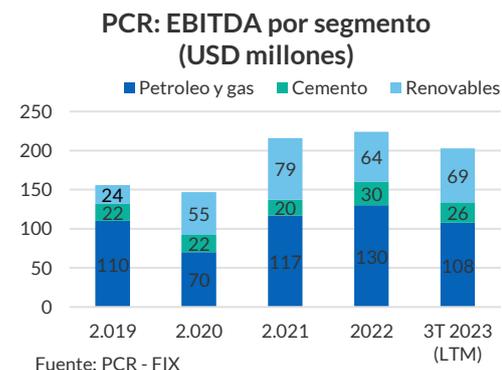
Petróleo y Gas

PCR opera 14 áreas de las cuales 10 se encuentran en Argentina y 4 en Ecuador de las cuales 2 son de exploración y aún no generan producción. A septiembre de 2023 la producción promedio neta fue por 18.032 boe/d, proveniente 83% de hidrocarburos líquidos y 17% de gas, los cuales se encuentran localizados 60% en Argentina y 40% en Ecuador.

El yacimiento El Medanito representa el 59% de la producción de Argentina. El 100% de la producción corresponde a producción convencional.

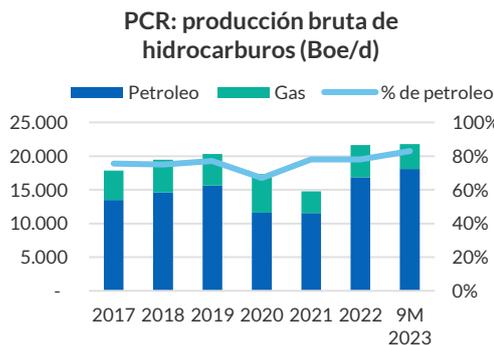
Al 31 de diciembre de 2022 la compañía tenía reservas probadas por 26.222 mil boe. El 84% de las reservas provienen de petróleo y el 16% de gas, de las cuales 71% son de Argentina y 29% de Ecuador.

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.

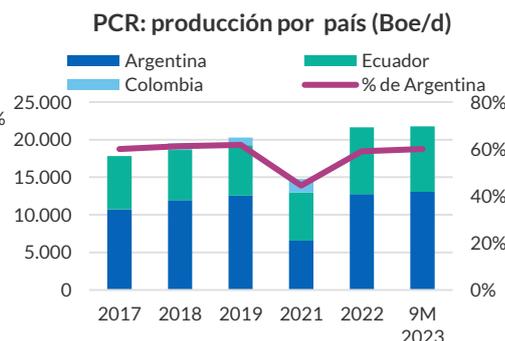


Área	Provincia	Actividad	Vto. Concesión	Operador	Participación
Argentina Cuenca Neuquina					
El Sosneado	Mendoza	Producción	sep-35	PCR	100%
El Medanito	La Pampa	Exploración y explotación	jun-26	PCR	80% PCR y 20% Pampetrol
Gobernador Ayala V	La Pampa	Exploración	nov-38	PCR	50% PCR y 50% Pampetrol
Jagüel 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
Puesto Rojas(*)	Mendoza	Exploración y explotación	ene-2027	PCR	100%
Cerro Mollar Oeste(*)	Mendoza	Exploración y explotación	jul-2027	PCR	100%
Cerro Mollar Norte(*)	Mendoza	Exploración y explotación	nov-2026	PCR	100%
La Paloma-Cerro Alquitran(*)	Mendoza	Exploración y explotación	dic-2040	PCR	100%
La Brea(**)	Mendoza	Exploración y explotación	nov-2027	PCR	100%
(*) Adquiridas en febrero de 2023 a Phoenix Global Resources a través de sus sociedades en Argentina.					
Ecuador Cuenca Oriental					
Pindo	Orelana	Producción	dic-27		Contrato por servicio
Palanda Yuca Sur	Orelana	Producción	dic-25		Contrato por servicio

La prórroga otorgada en la concesión del Sosneado contempló, entre otros compromisos, inversiones en firme por un total de US\$ 18.950.000 (seis pozos de desarrollo por USD 12.000.000; 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 información provista por PCR



Fuente: Fix en base a linformación provista por PCR

Energías Renovables

En 2017 PCR comenzó a diversificar sus operaciones mediante la construcción de parques eólicos. Actualmente posee seis parques en operación: 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 en octubre de 2023 y San Luis en diciembre de 2023.

	Parque Eólico Bicentenario I	Parque Eólico Bicentenario II	Parque Eólico San Jorge y El Mataco	Parque Eólico Mataco III	Parque Eólico Vivotará	Parque eólico San Luis Norte (I y II)
Capacidad	100 MW	25 MW	200 MW	36 MW	49,5 MW	112,5 MW
Numero de generadores	28	7	51	8	11	25
Capacidad por unidad	3,6 MW	3,6 MW	4,2 MW y 3,8 MW	4,5MW	4,5MW	4,5MW
Proveedor	Vestas	Vestas	Vestas	Vestas	Vestas	Vestas
Factor de disponibilidad	98%	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.	Villa Gral. Roca, San Luis
Inicio de operaciones	Marzo 2019	Abril 2019	Julio 2020	Julio 2023	Octubre 2023	Diciembre 2023
Contraparte	CAMMESA	PCR y Acindar	CAMMESA a través de dos contratos	Privados/MATER	Privados/MATER	Privados/MATER
Precio ajustado por incentivos por MWh	USD 57,92	Contrato privado	USD 47,12	Contrato privado	Contrato privado	PCR, Acindar y otros privados
Vto del PPA	2039	N/A	2040	N/A	N/A	N/A
Inversión total (Sin IVA)	USD 128 MM	USD 23 MM	USD 257 MM	USD 68 MM	USD 91,8 MM	USD 191 MM

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 los parques eólicos: Mataco III (36 MW) y Vivotará (49.5 MW). Adicionalmente en 2022 comenzó la construcción de los

parques eólicos en San Luis I (76,5 MW) y San Luis II (36 MW) en asociación con Acindar, donde PCR tiene el 51% de la participación accionaria.

El Mataco III obtuvo su habilitación comercial (COD) en julio 2023 y Vivoratá en octubre de 2023. En tanto San Luis I y San Luis II obtuvieron su COD a fines de diciembre de 2023. La capacidad instalada de Energía Renovable que hoy se ubica en 527,4 MW. Por su parte, el EBITDA se incrementaría a más de USD 100 millones desde USD 30 millones en 2019.

Este segmento representó para el año móvil finalizado a septiembre de 2023, el 19% de las ventas (USD 86 millones) y 34% del EBITDA (USD 69 millones) del total de la compañía.

Inversiones

Para el año móvil finalizado a septiembre del 2023, la compañía invirtió USD 286 millones (USD 182 millones en los 9 meses del 2023). La compañía cuenta con la adjudicación por parte de CAMMESA para lograr prioridad de transporte por: 14 MW en Mataco III, 49,2 MW en Vivoratá y en San Luis I y II por 112,5 MW. A su vez, PCR tiene prioridad asignada en La Escondida por 110 MW y en San Luis por 41,8 MW.

Durante 2022, la compañía construyó 3 nuevos parques eólicos Mataco III (adjudicado a fines del 2021), Vivoratá y San Luis I y II. Los 3 parques en conjunto adicionaron 198 MW con una inversión total de aproximada de USD 350 millones (sin IVA). Los 3 parques ya obtuvieron su correspondiente COD durante el 2023.

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.

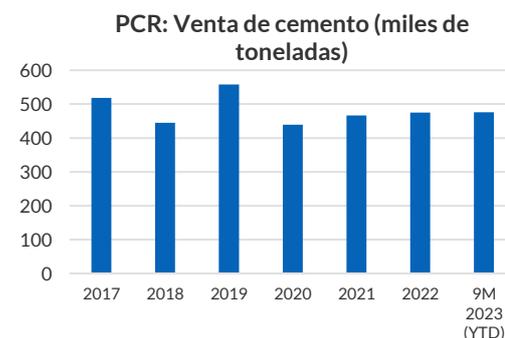
PCR posee una integración vertical de sus operaciones. Las materias primas utilizadas en la producción de cemento son obtenidas de canteras propias. El proceso productivo abarca desde la extracción de la materia prima hasta la elaboración del clinker (en la planta de Pico Truncado) y la molienda de cemento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

Factores ambientales, sociales y de Gobierno Corporativo (ESG)

Los principales factores Ambientales, Sociales y de Gobierno Corporativo (ESG) evaluados para el sector de Oil & Gas incluyen las emisiones efectivas y potenciales de Gases de Efecto Invernadero (GEI) a lo largo de toda la cadena de valor, el historial de incidentes críticos ante fugas y derrames en las operaciones, junto con los programas de prevención y mitigación y los programas de cuidado de la biodiversidad en zonas aledañas. FIX evaluará los riesgos ambientales asociados a la calidad del aire, la gestión del agua (especialmente en zonas de stress hídrico) y el tratamiento de residuos, efluentes y materiales peligrosos.

Respecto a los riesgos de Transición Energética, se tienen en consideración los riesgos de demanda y regulatorios asociados a la descarbonización de la economía y la diversificación de la matriz energética. Se analiza la situación actual y planes a futuro hacia los objetivos de Net Zero y el impacto ante la creación de potenciales impuestos de carbono; como así también los porcentajes de generación por tipo de energía y tecnología y la estrategia corporativa en relación con la resiliencia, mitigación y adaptación frente al cambio climático.



Fuente: FIX en base a la información provista por PCR

En términos sociales, es material para el crédito el análisis de políticas que garanticen la seguridad de las tareas e infraestructuras, la continuidad de las operaciones y la integración con la comunidad, lo cual puede derivar en impactos reputacionales significativos y /o afectación de los flujos operativos. Además, se tienen en consideración los riesgos asociados al incumplimiento de normativas fijadas por agentes reguladores o requerimientos de contrapartes.

En tanto, a nivel de Gobierno Corporativo se evalúa la estructura del directorio, la política anticorrupción, los mecanismos de control y toma de decisiones, la transparencia en la publicación de reportes asociados a la gestión sustentable de la compañía, los compromisos, los incentivos y su trayectoria. También resulta significativo el reporte frecuente de métricas de gestión ESG y la comunicación transparente con los inversores y partes interesadas.

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 CO2 y abasteció con energía limpia a 634.000 hogares.

Factores climatológicos adversos podrían afectar a la capacidad productiva de la empresa debido a daños que podrían producirse en los aerogeneradores.

Riesgo del Sector

Producción de hidrocarburos

FIX estima para el 2024, niveles de producción que continuarán en aumento con mayor preponderancia de las fuentes no convencionales. Únicamente en Vaca muerta se estima la perforación de 450 pozos con 18.000 fracturas (un 22% superior a las fracturas realizadas en 2023).

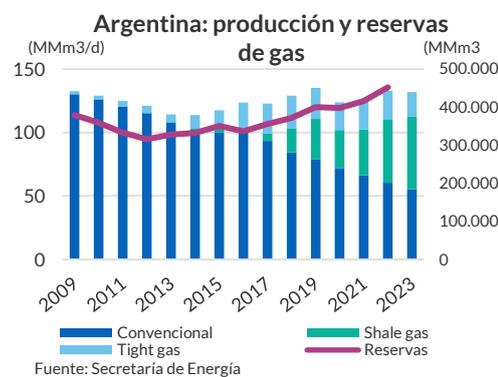
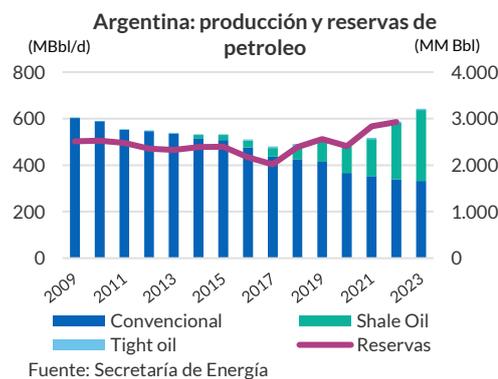
Limitaciones a la producción continuarán asociadas a la capacidad de evacuación, la disponibilidad de equipos de perforación y fractura sumado a la escasez de mano de obra en una actividad creciente. Con relación al gas, las etapas subsiguientes del GNK contemplan la incorporación de dos plantas compresoras (+22 MMm³/d) y un segundo tramo del gasoducto que adicionará otros 17 MMm³/d. Esta obra tiene una fecha estimada de finalización en septiembre 2024. Hasta tanto no se finalicen estas obras y se realice la reversión del gasoducto norte (que compense el declino de Bolivia), continuarán existiendo limitaciones a la evacuación siendo necesario importar los saldos deficitarios.

Si bien el tratamiento de los cambios en la Ley de hidrocarburos quedó suspendido, se espera que de todas formas haya una menor regulación con precios a paridades de exportación o importación según corresponda con impacto en mayor producción debido a mejores condiciones de mercado. En cuanto al gas, continuará la certidumbre en los precios establecidos en el Plan Gas (con precios promedios de 3,5 USD/MMBTU y picos de 9,5 USD/MMBTU para volúmenes incrementales) siendo necesario importar los saldos deficitarios.

Precios más competitivos brindarán incentivos a las inversiones que se estima superen los USD 10.000 millones. FIX estima para 2024 un precio en el orden de los USD 80 por barril con una tendencia a la baja hasta los USD 65 por barril en 2027.

En 2024 el sector de petróleo y gas tendrá un rol crucial para el país esperando que el mismo sea un generador neto de divisas en la balanza comercial energética. Además de Vaca Muerta, se suman nuevos proyectos como el offshore Fenix y Palermo Aike en la cuenca Austral y offshore "Argerich" en la cuenca argentina norte. En cuanto al transporte, además de Duplicar Plus, el oleoducto Vaca Muerta Sur con una inversión de USD 2.500 millones y aumentaría la capacidad de transporte en 300.000 barriles de crudo por día.

Finalmente, el gran salto exportador vendrá de la mano de la concreción de las plantas licuefactoras. Argentina podría producir entre 20 y 30 millones de toneladas de GNL por año. En este sentido el proyecto más ambicioso viene de la mano de YPF junto con Petronas que

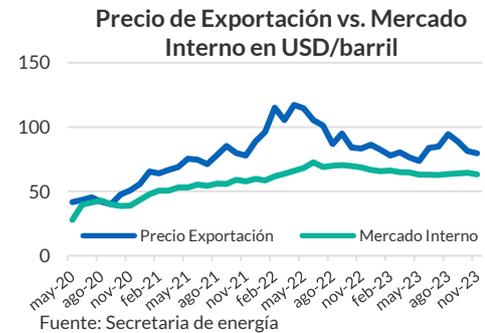


implicaría una inversión que rondaría los USD 40.000 millones que una vez finalizada, generarían unos USD 16.000 millones anuales por exportación de gas.

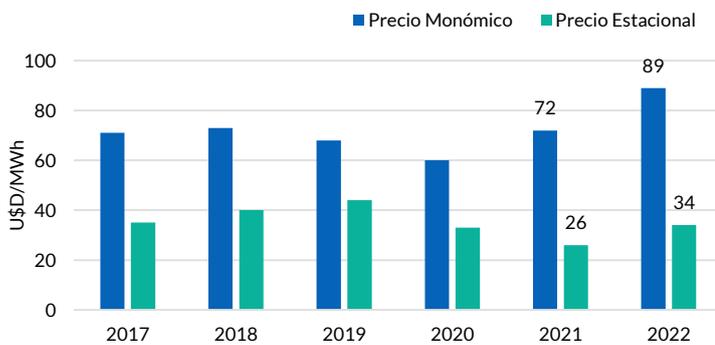
Eléctrico

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.

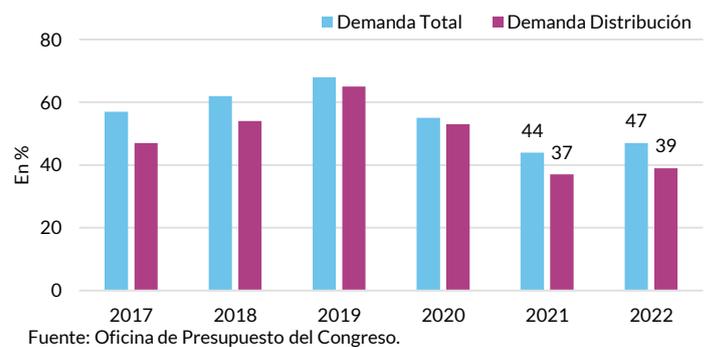
La reducción de los subsidios a CAMMESA obedeció, en gran parte, a la disminución de la brecha entre el costo mayorista del sistema eléctrico y la tarifa que pagan los usuarios. De acuerdo con los datos de CAMMESA, los costos se incrementaron 70% a/a (de \$6.909MWh a \$11.732MWh) y el precio promedio 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)



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



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 Petrónimo 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

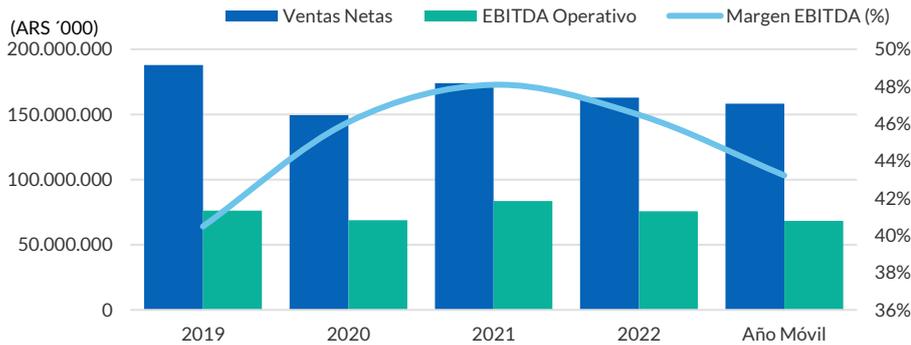
- Regulatorio en el segmento petróleo y gas en Argentina y Ecuador.
- Riesgo de variación de precio internacional de petróleo y variación local del precio del gas.
- Exposición al ciclo de la industria del cemento.
- Riesgo de refinanciación mitigado por la buena liquidez, el acceso al mercado bancario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

Perfil Financiero

Rentabilidad

A septiembre 2023 (año móvil), PCR registró ventas por \$ 158.228 millones y un EBITDA, según cálculos de FIX, de \$ 68.391 millones. El 53% del EBITDA provino del segmento Petróleo & Gas, 34% de generación de energía eólica y 13% de cemento.

Evolución Ventas - EBITDA

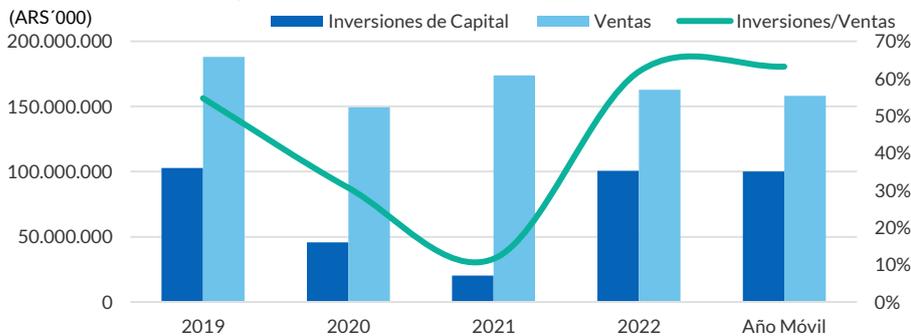


Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Flujo de fondos

A septiembre 2023 (año móvil), PCR generó un flujo de caja operativo (FCO) de \$ 33.590 millones, realizó inversiones por \$ 100.000 millones y pagó dividendos por \$ 7.413 millones resultando en un flujo de fondos libre (FFL) negativo por \$ 73.256 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 Scr

Flujo de Fondos

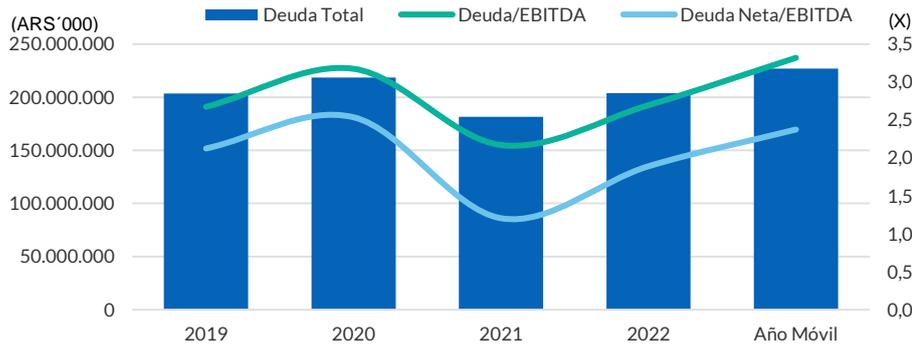


Fuente: Información de la empresa, FX

Liquidez y estructura de capital

A septiembre de 2023, la deuda financiera de PCR alcanzaba los USD 649 millones. La misma se encuentra compuesta por cerca de USD 88 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 Scr

El ratio de endeudamiento neto a septiembre 2023 (año móvil) resultó en 2,3x. FIX espera el endeudamiento normalizado 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 septiembre 2023 era de USD 185 millones con un ratio de Caja e Inversiones corrientes + FGO /Deuda de corto plazo de 2,2x.

A su vez, la compañía no presenta descalce de monedas. La gran mayoría de sus ingresos son dólar linked al igual que su deuda. Del total de deuda a septiembre 2023, el 6% se encuentra denominada en pesos argentinos (ARS) y el remanente es dólar linked.

Fondeo y Flexibilidad Financiera

La compañía demostró contar con un importante acceso al mercado bancario, agencias de financiamiento y mercado de capitales local. Los activos en el exterior le brindan a la compañía una mayor flexibilidad financiera y podrían permitir a PCR lograr acceso al financiamiento para la refinanciación de la deuda en un contexto de ajustada liquidez local.

Anexo I. Resumen Financiero

Resumen Financiero - Petroquímica Comodoro Rivadavia S.A.					
(miles de ARS, año fiscal finalizado en diciembre)					
Cifras Consolidadas	Moneda Constante(*)				
Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Año	Año móvil	Sept. 2023	2022	2021	2020
Periodo	Últ. 12 meses	9 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad					
EBITDA Operativo	68.391.008	51.984.519	75.652.559	83.607.695	68.860.210
EBITDAR Operativo	68.391.008	51.984.519	75.652.559	83.607.695	68.860.210
Margen de EBITDA	43,2	44,4	46,5	48,1	46,1
Margen de EBITDAR	43,2	44,4	46,5	48,1	46,1
Margen del Flujo de Fondos Libre	(46,3)	(32,5)	(43,9)	24,5	(3,9)
Coberturas					
FGO / Intereses Financieros Brutos	3,4	3,3	3,1	4,3	3,1
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	4,8	4,7	4,5	4,4	3,7
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	4,8	4,7	4,5	4,4	3,7
EBITDA / Servicio de Deuda	1,2	1,2	1,3	1,4	0,5
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	1,2	0,9	1,3	1,4	0,5
FGO / Cargos Fijos	3,4	3,3	3,1	4,3	3,1
FFL / Servicio de Deuda	(1,0)	(0,6)	(1,0)	1,0	0,1
Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Total Ajustada / FGO	4,8	4,6	3,9	2,2	3,7
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	3,3	3,3	2,7	2,2	3,2
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	2,4	2,3	1,9	1,2	2,5
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	3,3	3,3	2,7	2,2	3,2
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	2,4	2,3	1,9	1,2	2,5
Costo de Financiamiento Implícito (%)	6,6	6,9	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 (%)	19,7	19,7	19,6	23,5	49,8
Balance					
Total Activos	489.077.742	489.077.742	454.513.782	408.666.853	447.394.647
Caja e Inversiones Corrientes	64.646.589	64.646.589	60.891.541	80.676.924	43.973.528
Deuda Corto Plazo	44.763.116	44.763.116	39.941.158	42.599.544	108.947.880
Deuda Largo Plazo	182.260.202	182.260.202	163.979.435	138.865.837	109.663.472
Deuda Total	227.023.318	227.023.318	203.920.593	181.465.380	218.611.353
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	227.023.318	227.023.318	203.920.593	181.465.380	218.611.353
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0

Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	227.023.318	227.023.318	203.920.593	181.465.380	218.611.353
Total Patrimonio	137.767.078	137.767.078	141.315.558	114.394.137	125.555.336
Total Capital Ajustado	364.790.396	364.790.396	345.236.151	295.859.517	344.166.689
Flujo de Caja					
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	33.590.031	25.986.151	35.503.275	63.992.150	40.037.795
Variación del Capital de Trabajo	566.377	4.827.680	(1.453.376)	1.392.026	2.539.097
Flujo de Caja Operativo (FCO)	34.156.407	30.813.831	34.049.899	65.384.177	42.576.892
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(99.999.964)	(63.840.006)	(100.709.462)	(20.159.305)	(45.816.983)
Dividendos	(7.412.809)	(4.990.482)	(4.844.626)	(2.692.439)	(2.594.635)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(73.256.366)	(38.016.657)	(71.504.189)	42.532.433	(5.834.726)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	(16.313)
Otras Inversiones, Neto	(1.434.400)	3.627.366	(7.872.096)	142.405	1.399.915
Variación Neta de Deuda	51.608.700	35.997.136	55.724.367	5.861.729	13.029.776
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	16.481.692	5.818.518	17.327.900	(1.223.721)	(3.369.833)
Variación de Caja	(6.600.375)	7.426.363	(6.324.017)	47.312.846	5.208.820
Estado de Resultados					
Ventas Netas	158.227.939	117.107.199	162.772.528	173.856.767	149.431.217
Variación de Ventas (%)	N/A	(3,7)	(6,4)	16,3	(20,5)
EBIT Operativo	31.188.973	23.378.966	44.252.462	55.354.366	39.584.937
Intereses Financieros Brutos	14.200.373	11.120.089	16.768.585	19.173.525	18.808.647
Alquileres	0	0	0	0	0
Resultado Neto	4.512.396	5.009.944	33.962.500	9.400.293	(577.004)

(*) Moneda constante a septiembre 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 Operation Date (fecha de comienzo de operaciones comerciales)

Anexo III. Características de los Instrumentos

Obligación Negociable Adicional Clase P

Monto Autorizado:	Por un valor nominal de hasta \$12.000 millones, ampliable por hasta \$20.000 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:	De manera íntegra en la fecha de vencimiento.
Intereses:	Tasa variable Badlar Privada + % 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
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	La emisora podrá rescatar las ON en su totalidad, pero no parcialmente, por razones impositivas.

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 **23 de febrero de 2024** confirmó (*) la calificación de Emisor de Largo Plazo en **AA(arg) Perspectiva Estable** y confirmó en **A1+(arg)** la calificación de Emisor de Corto Plazo de **Petroquímica Comodoro Rivadavia S.A.** Asimismo, asignó la calificación de **A1+(arg)** a las Obligaciones Negociables Clase P por hasta \$12.000 millones, ampliables por hasta \$22.000 millones a ser emitidas.

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 Fondeo y Flexibilidad Financiera de la Compañía. El análisis de los Factores Cualitativos contempló el Riesgo del Sector, la Posición Competitiva, y la Administración y calidad de los Accionistas.

El presente informe resumido es complementario al informe integral de fecha **17 de octubre de 2023** disponible en <http://www.fixscr.com>, y contempla los principales cambios acontecidos en el período bajo análisis. Las siguientes secciones no se incluyen en este informe por no haber sufrido cambios significativos desde el último informe integral: Perfil del Negocio, Factores de Riesgo. Respecto de la sección correspondiente a Perfil Financiero, se resumen los hechos relevantes del período bajo el título de Liquidez y Estructura de Capital.

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

Fuentes

- Estados Financieros Consolidados intermedios hasta el 30/09/2023 (9 meses), disponibles en www.cnv.gov.ar
- Estados Financieros Consolidados anuales hasta el 31/12/2022, disponibles en www.cnv.gov.ar
- Suplementos de Precio de las ONs vigentes disponibles en www.cnv.gov.ar
- Suplemento de Precio borrador de las Obligaciones Negociables Clase P enviado por mail por la compañía el 23 de febrero de 2024.

Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX SCR S.A. o la calificador-, ha recibido honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: WWW.FIXSCR.COM. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FIXSCR.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX S.A. Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS A LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES, PARA LOS CUALES EL ANALISTA LIDER SE BASA EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

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

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos sus derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A. en el momento de realizar una calificación crediticia será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o confirmó una calificación.

La información contenida en este informe recibida del emisor se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos es únicamente responsable por la calificación. La calificación sólo incorpora los riesgos derivados del crédito. En caso de incorporación de otro tipo de riesgos, como ser riesgos de precio o de mercado, se hará mención específica de los mismos. FIX SCR S.A. no está comprometida en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en el mismo pero no son individualmente responsables por las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. La asignación, publicación o disseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre en calidad de "experto" en cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de títulos y valores de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de Estados Unidos y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y su distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.