FIX asignó la calificación AA-(arg)PE a las ON a ser emitidas por PCR

8 de mayo de 2023

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

FACTORES RELEVANTES

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.

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 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 Vivoratá (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.

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 – Cero 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.

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 logar 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.

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.

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.

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.

Contactos

Analista Principal
Gustavo Avila
Director
Gustavo.avila@fixscr.com

+54 11 5235-8142

Analista Secundario
Lisandro Sabarino
Director Asociado
lisandro.sabarino@fixscr.com
+54 11 5235-8110

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

Relación con los Medios
Diego Elespe
Head Comercial y de Desarrollo de Negocios
diego.elespe@fixscr.com
+5411 5235-8100/10

INFORMES RELACIONADOS Y METODOLOGÍA APLICABLE

Fix utilizó el Manual de Calificación de Empresas presentado ante la *Comisión Nacional de Valores* (disponible en www.cnv.gob.ar).
El informe correspondiente se encuentra disponible en nuestra web "www.fixscr.com".

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

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

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información 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 de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independientes y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A.se basa en relación con una calificación será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó 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 no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente, como son riesgos de precio o de mercado. FIX SCR S.A. no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un substituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

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