

ROCH S.A. (ROCH)

Informe Integral

Factores Relevantes de la Calificación

Recuperación del Momentum Operacional: Luego de la venta de ciertos activos en 2017, ROCH concentra sus operaciones en dos UTEs, una situada en Tierra del Fuego y la segunda en Santa Cruz. En los años recientes ROCH mostro cierto debilitamiento operacional con una media de producción diaria que pasó de 3.7 mil boe/d en 2013 a 2.8 mil boe/d en 2018 y años de reservas probadas que han caído desde 11 en 2011 a 6.5 en 2018. Sin embargo, a partir de descubrimientos importantes recientes y el aumento esperado del 7% en su participación en la UTE T. del Fuego, se espera una fuerte recuperación, con aumentos de producción significativos del 25% para 2019. El principal riesgo que destaca Fix es que en el contexto de su acotada escala y concentración de operaciones, diferentes etapas de desarrollo de sus recursos y un track record de débiles métricas operacionales, en su afán de ganar momentum, la compañía se exceda en las inversiones para aumentar sus reservas y producción. Fix considera que si bien estas oportunidades son clave para mejorar la sostenibilidad operativa de ROCH en el largo plazo, los riesgos de liquidez en 2019 son considerables.

Flujo de fondos libre Negativo: la compañía planea realizar inversiones en 2019 por USD 11 millones que incluyen la infraestructura necesaria para evacuar la producción e inversiones por USD 10 millones para ejercer el derecho a acrecer en su participación en la UTE de Tierra del Fuego en un 7.0% (actual 20%). Considerando un caso base con precios de crudo de USD 59 por barril, Fix estima que ROCH mostrara un flujo libre negativo entre USD 7 y 10 millones con un perfil similar en 2020. Si bien Fix considera positivamente la expansión de sus operaciones, el fondeo de las mismas no está cerrado, requiriendo además un monto similar para afrontar los vencimientos del corriente ejercicio en el mercado de capitales.

Perspectiva Negativa: La perspectiva negativa refleja los riesgos provenientes de la acotada flexibilidad financiera ante la limitada escala y tamaño de las operaciones de ROCH. Las necesidades de fondos para el 2019 considerando las inversiones previstas y los vencimientos de capital por un total cercano a USD 15 millones aún no están fondeadas. En los últimos años la rentabilidad y generación de fondos ha sido volátil. En 2018, la suba de los precios de gas de aprox. 21% y de petróleo de 31%, junto con la reducción de costos medidos en dólares por la devaluación del peso, le permitieron a la compañía obtener un EBITDA cercano a USD 15 millones versus USD 5.5 millones en 2017 y valores similares en años anteriores. A pesar de la mejora en la rentabilidad con respecto a años anteriores, la compañía depende del éxito de las inversiones para continuar revirtiendo la situación operativa.

Presionada Liquidez: A dic'18 la deuda financiera era de USD 20 millones, compuesta principalmente por Obligaciones Negociables. En 2018 el apalancamiento se redujo a 1.3x (medido en dólares) de 2.8x en 2017, por la mejora en la rentabilidad. El endeudamiento post-emisión sería de 2.0x, y para dic'19 FIX espera que el endeudamiento se mantenga por debajo de 2.0x. La volatilidad histórica de los flujos y métricas operacionales exigen un bajo nivel de apalancamiento. La liquidez de la compañía es acotada. A Dic'18 la caja e inversiones corrientes era de \$ 68 millones, cubriendo solamente el 3% de la deuda de corto plazo (\$ 443 millones). La emisión de Obligaciones Negociables por USD 10.0 millones le permitirá incrementar su participación en la UTE de Tierra del Fuego.

Sensibilidad de la Calificación

Los factores que podrían individual o conjuntamente desencadenar una acción de calificación positive serian:

- Sostenimiento del momentum operacional, con volúmenes de producción superiores a 5 mboe/d,
- Mantenimiento de deuda/EBITDA inferior a 2.0x.
- Mejora y sostenimiento de métricas operacionales (índice de reemplazo de reservas, reservas desarrolladas y años de reservas) que reduzcan el riesgo de escala y concentración.

Los factores que podrían derivar en acciones de calificación negativa estarían relacionados con caída en la producción, deterioro en el perfil de liquidez o incapacidad para fondear el crecimiento, así como acciones regulatoria que impacten negativamente el flujo operativo de ROCH.

Calificaciones

Emisor	BBB(arg)
ON Clase 3 por h/ USD 16 MM	BBB(arg)
ON Clase 4 por h/ USD 5.0 MM, ampliable a USD 8.0 MM	BBB (arg)
ON Clase 5 por h/ USD 10 MM	BBB (arg)

Perspectiva

Negativa

Resumen Financiero

(\$ millones)	31/12/18 12 Meses	31/12/17 12 Meses
Total Activos	1.657	1.419
Deuda Total	753	490
Ventas Netas	1.406	876
EBITDA Operativo	508	157
Margen EBITDA (%)	36.1	17.9
Deuda / EBITDA	1.3x	2.9x
EBITDA / Intereses	7.0x	2.9x

Informes Relacionados

Metodología de Calificación de Empresas registrado ante la Comisión Nacional de Valores

FIX: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

Analistas

Analista Principal

Gabriela Curutchet
 Director Asociado
 +54 11 5235-8122
gabriela.curutchet@fixscr.com

Analista Secundario

Pablo Cianni
 Director Asociado
 +54 11 5235-8146
pablo.cianni@fixscr.com

Responsable Sector

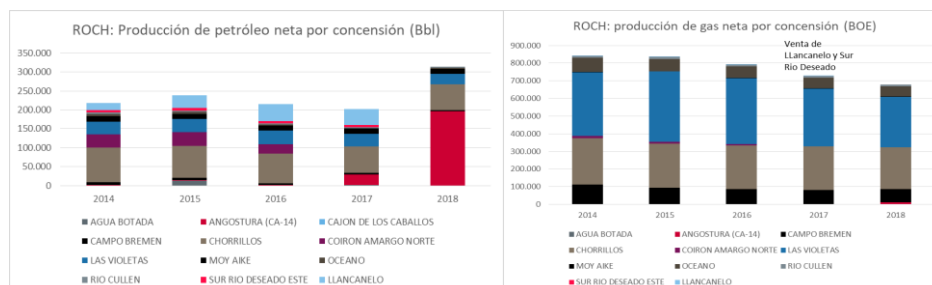
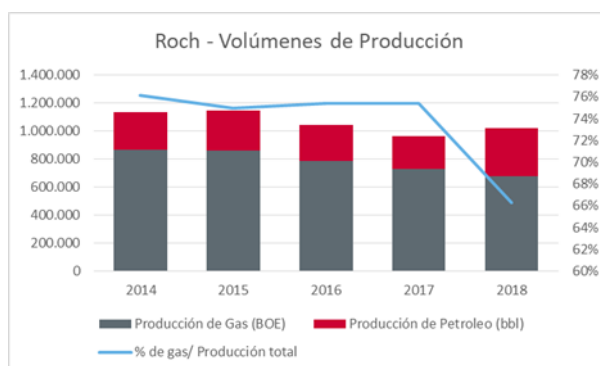
Cecilia Minguillón
 Director Senior
 +54 11 5235-8123
cecilia.minguillon@fixscr.com

Perfil del Negocio

ROCH se dedica a la exploración y producción de hidrocarburos y sus derivados a pequeña escala, así como también a la prestación de servicios petroleros a la industria. Su base de activos, luego de la venta de ciertas participaciones en 2017, quedó concentrada en participaciones en la UTE Río Cullén, Las Violetas, La Angostura (Cuenca Austral –provincia de Tierra del Fuego) con un 20.29% y en la UTE Chorrillos, Palermo Aike; Campo Bremen, Moy Aike, Océano (Santa Cruz sur) con un 30%. Los derechos de concesión de sus principales activos vencen en 2026 y son extensibles por diez años adicionales. ROCH actúa como operador en dichas áreas, que en su conjunto explican aproximadamente el 91% de los ingresos, y el 99% de la generación de EBITDA.

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Petroleo BBI miles	286	271	288	257	238	345
Gas miles BOE	945	864	861	788	728	679
Producción total	1.231	1.135	1.149	1.045	966	1.024
Produccion diaria	3.373	3.110	3.148	2.863	2.647	2.805

El descubrimiento de petróleo en la concesión de Angostura (en 2017) ha permitido a la compañía incrementar en un 50% su producción de petróleo.



ROCH posee una cartera de clientes concentrada propia de la industria. El petróleo de la UTE de Tierra del Fuego se destina exclusivamente a exportaciones. En 2018 las exportaciones de petróleo representaron el 53% de los ingresos totales y el 74% de los ingresos petroleros. El principal tomador de gas es la comercializadora R. G. Albanesi y las ventas se destinan al programa Gas Plus (50%) y a clientes principalmente industriales.

En 2018 los precios del gas se han reducido gradualmente pero continúan siendo sustentables. Los precios promedio actuales de la industria rondan los USD 3.7 MM BTU. Los precios locales fluctúan siguiendo los precios internacionales. En 2018 el precio promedio del Brent resultó en USD 71 Bbl. (31% de suba con respecto a 2017). Para 2019 FIX estima un precio cercano a USD 59 Bbl.

Ingresos por ventas en 000'USD	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Petroleo	20.850	18.002	19.246	19.130	11.632	24.058
Gas Natural	11.781	11.902	11.874	15.798	16.125	14.388
Servicios y otros	9.708	7.746	7.420	6.073	4.455	4.419
Total ingresos	42.339	37.650	38.540	41.001	32.212	42.864
Gas Plus	4.580	3.864	2.813	5.943	7.961	6.418
Ingresos por Gas Plus	11%	10%	7%	14%	25%	15%
EBITDA (USD miles)	6.970	5.724	4.498	6.174	5.469	15.475

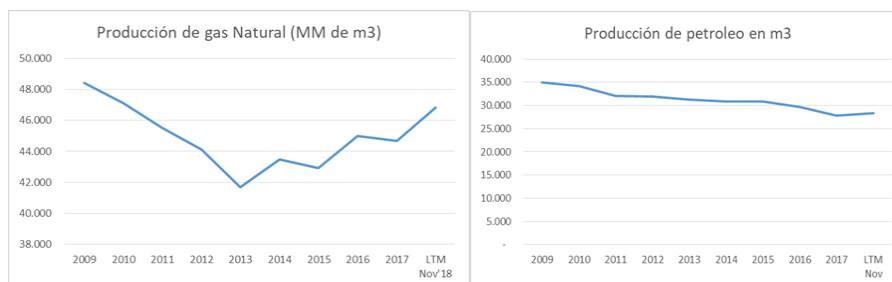
El EBITDA en 2018 provino en un 80% de su participación en Rio Cullen-Las Violetas y Angostura (UTE de Tierra del Fuego). En dichos yacimientos los costos de desarrollo (Lifting Costs) rondan los 10 USD /BOE y las regalías un 15% de los ingresos. Los yacimientos de Santa Cruz poseen un lifting cost cercano a 17 USD/BOE y las regalías un 15%. En 2018 la devaluación posibilitó la reducción de costos mejorando los márgenes.

A diciembre'18 las reservas probadas de ROCH (según los datos presentados en la secretaría de energía) eran de 6.6 MMBOE (vs 8.5 MMBoe a dic'17), las reservas de gas representan alrededor del 68% de dichas reservas. A dic'18 ROCH contaba con un horizonte de reservas de 6.5 años, lo cual Fix considera por debajo del óptimo de 10 años. La baja en las reservas demuestra las dificultades para revertir el declino y la necesidad de fuertes inversiones para poder sostener y luego expandir la base productiva. Del total de reservas probadas, las desarrolladas representan el 93% en gas y 80% en petróleo. La compañía deberá realizar elevadas inversiones en gas para evitar el declino de reservas.

Reservas Probadas (1P) MMBOE						
Año	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Gas y petróleo	11,5	12,6	10,2	10,3	8,5	6,7
Horizonte de reservas	9	11	9	10	8	6,5

Riesgos del sector

La actual Administración implementó una serie de medidas para desregular el mercado energético, incrementar la producción no convencional de gas, transparentar los precios, y reducir los subsidios al sector eléctrico. En un año con fuertes necesidades de reducción del déficit fiscal, no se esperan nuevos incentivos a la producción de gas. El desafío de la industria es lograr incrementar la producción y las reservas bajo el actual contexto de acceso restringido al financiamiento. La mayoría de las empresa priorizaron la liquidez en detrimento de un crecimiento elevado de inversiones. Durante 2019 se espera que el marco de precios de petróleo y gas continúe siendo favorable para lograr buenos ratios de rentabilidad.



Posición competitiva

ROCH es una empresa de pequeña escala dentro del sector energético, con una participación en la producción nacional de petróleo y gas inferior al 1%. Posee baja capacidad de negociación frente a situaciones de incertidumbre en el precio de petróleo crudo en el mercado interno. En el segmento gas, sus ventas son bajo el programa "Gas Plus" y a clientes industriales con precios acordados con la contraparte.

Administración y calidad de los accionistas

ROCH es controlada por la familia *Chacra* que posee una participación en el capital social del 66,45%, siendo el *Ingeniero Ricardo Omar Chacra* su principal accionista. El resto del paquete accionario está en poder de *Puerto Asís Argentina S.A.* (brazo inversor de la *Organización Román*). La gestión de la compañía está en manos de funcionarios con probada trayectoria dentro de la industria. El *Ingeniero Chacra* es el fundador de la empresa, habiendo adquirido experiencia previa en *YPF, APCO Argentina* y *Compañías Asociadas Petroleras*.

Factores de Riesgo

- Escala de operaciones pequeña y concentración de los activos productivos.
- Riesgo de contraparte: Significativa concentración de la base de clientes tanto en el segmento de petróleo como de gas natural.
- Volatilidad del flujo de fondos y la rentabilidad: Sensibilidad a la dinámica de los precios locales de hidrocarburos.
- Elevadas necesidades de inversión.
- Alta exposición al riesgo regulatorio.

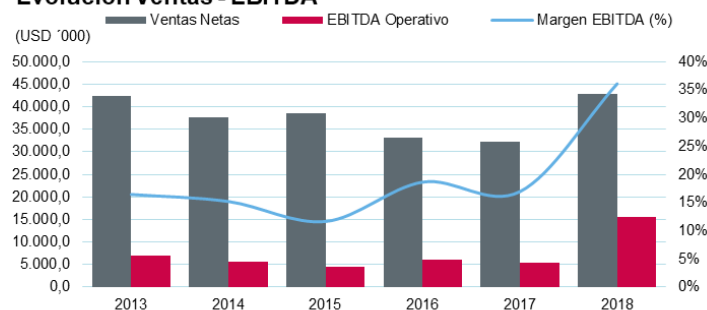
Perfil Financiero

Rentabilidad

La generación de EBITDA depende del rendimiento de sus 2 principales yacimientos (Santa Cruz y Tierra del Fuego), siendo Tierra del Fuego el yacimiento principal que concentra el 80% del EBITDA.

En 2018 ROCH registró ventas por aprox. USD 42.6 millones que comparan con USD 32 millones a dic'17. Durante dicho período el EBITDA alcanzó los USD 15.4 millones vs USD 5.5 millones respecto a dic'17 y el margen de EBITDA se incrementó a 36% de 17%. El incremento de ingresos y de EBITDA se explica por el incremento de la producción de petróleo junto con la mejora en los precios de petróleo. Con respecto al gas, la producción se redujo en un 6.7% respecto a 2017. En 2019, se espera que la compañía incremente su nivel de producción a un nivel superior a 3.100 Boe/d a partir del crecimiento del 7% de su participación en la UTE de Tierra del Fuego y un incremento de producción en dicha área. El EBITDA estimado para 2019, considerando una leve baja en los precios de petróleo y gas, es de USD 18 millones.

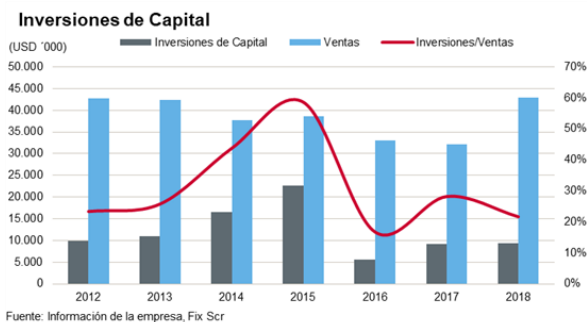
Evolución Ventas - EBITDA



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Flujo de Fondos

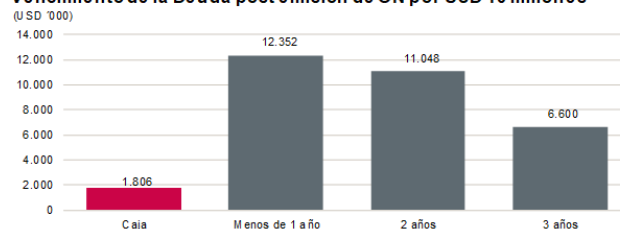
En 2018 el flujo de fondos de ROCH continuó presionado por las inversiones de capital necesarias para incrementar el nivel de producción de la compañía, lo que redundó en un flujo de fondos libre negativo. El flujo generado por operaciones ascendió a USD 10 millones y el flujo de caja operativo a USD 8.3 millones. Las inversiones de capital ascendieron a USD 9.3 millones y el flujo de fondos libre resultó negativo en USD 1.0 millón. El mismo fue financiado con endeudamiento incremental. En 2019 el flujo de fondos libre continuará siendo negativo a partir de las elevadas inversiones previstas.



Liquidez y Estructura de Capital

A dic'18 la deuda financiera de ROCH ascendía a USD 20 millones, compuesta principalmente por ON públicas por USD 13 millones, ON privada USD 5.0 millones, préstamos bancarios USD 1.5 millones. El indicador de deuda a EBITDA medido en dólares resultó en 1.3x y la cobertura de intereses en 7.0x. La reducción del nivel de endeudamiento con respecto a los años anteriores se explica por la mejora en la rentabilidad. FIX prevé que para 2019 el endeudamiento ronde los USD 30 millones a partir de la emisión de la ON Clase 5 por USD 10 millones. Dado un incremento de la producción y el contexto esperado de precios, el endeudamiento de la compañía estará en niveles cercanos a 1.7x. FIX considera que las débiles métricas operativas (bajo nivel de producción y reservas probadas) y la volatilidad de los flujos, exigen a la compañía un bajo nivel de apalancamiento.

Vencimiento de la Deuda post emisión de ON por USD 10 millones



Fondeo y Flexibilidad Financiera

Históricamente la compañía tenía un limitado acceso al financiamiento a partir de la debilidad de sus métricas crediticias. El financiamiento provino de emisión de Obligaciones Negociables, la venta de participaciones no estratégicas y aportes de capital. Si bien la mejora en la rentabilidad y el incremento en las exportaciones podría permitirle a ROCH ampliar su acceso al financiamiento incrementando el financiamiento bancario, FIX considera que la flexibilidad financiera de la compañía aún es limitada.

Anexo I. Resumen Financiero

Los Estados Contables a Dic'18 y Dic'17 han sido ajustados por inflación y por lo tanto no son comparables con ejercicios anteriores.

Resumen Financiero - Roch S.A.

(miles de ARS, año fiscal finalizado en diciembre)

Cifras Consolidadas

Normas Contables

Periodo

	NIIF dic-18 12 meses	NIIF dic-17 12 meses	NIIF 2016 12 meses	NIIF 2015 12 meses	NIIF 2014 12 meses
Rentabilidad					
EBITDA Operativo	507.566	156.654	91.246	41.692	46.473
EBITDAR Operativo	507.566	156.654	91.246	41.692	46.473
Margen de EBITDA	36,1	17,9	18,7	11,7	15,2
Margen de EBITDAR	36,1	17,9	18,7	11,7	15,2
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	31,0	26,8	20,8	4,1	18,3
Margen del Flujo de Fondos Libre	(2,2)	(9,8)	(3,2)	(57,1)	(27,3)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	(32,4)	(17,8)	(17,0)	(37,3)	6,3
Coberturas					
FGO / Intereses Financieros Brutos	5,5	5,6	2,9	1,2	25,2
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	7,0	2,9	2,7	2,5	22,7
EBITDAR Operativo / (Intereses Financieros + Alquileres)	7,0	2,9	2,7	2,5	22,7
EBITDA / Servicio de Deuda	1,0	0,6	0,9	0,3	2,0
EBITDAR Operativo / Servicio de Deuda	1,0	0,6	0,9	0,3	2,0
FGO / Cargos Fijos	5,5	5,6	2,9	1,2	25,2
FFL / Servicio de Deuda	0,1	(0,1)	0,2	(1,3)	(3,6)
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	0,2	0,0	0,7	(1,2)	(3,1)
FCO / Inversiones de Capital	0,9	0,7	0,8	0,0	0,4
Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Total Ajustada / FGO	2,0	1,8	3,4	16,7	0,9
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,6	3,4	3,5	8,3	1,0
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,3	2,9	2,9	8,1	0,7
Deuda Total Ajustada / EBITDA Operativo	1,6	3,4	3,5	8,3	1,0
Deuda Total Ajustada Neta / EBITDA Operativo	1,5	3,1	2,9	8,1	0,7
Costo de Financiamiento Implícito (%)	13,1	13,1	10,0	8,6	8,8
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	58,8	38,7	20,4	38,3	44,8
Balance					
Total Activos	1.656.549	1.419.167	669.256	647.767	427.209
Caja e Inversiones Corrientes	68.284	39.915	52.950	6.859	11.576
Deuda Corto Plazo	442.565	189.445	65.698	132.420	20.754
Deuda Largo Plazo	310.520	300.109	255.886	212.875	25.553
Deuda Total	753.085	489.554	321.585	345.295	46.307
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	753.085	489.554	321.585	345.295	46.307
Deuda Fuera de Balance	53.396	38.462	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	806.481	528.016	321.585	345.295	46.307
Total Patrimonio	490.960	593.659	136.105	161.416	235.381
Total Capital Ajustado	1.297.441	1.121.674	457.690	506.712	281.688
Fujo de Caja					
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	328.972	247.167	61.711	3.927	49.564
Variación del Capital de Trabajo	(55.985)	(84.781)	4.337	1.506	501
Flujo de Caja Operativo (FCO)	272.986	162.386	66.048	5.433	50.065
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(304.271)	(248.122)	(81.838)	(209.312)	(133.663)
Dividendos	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(31.285)	(85.736)	(15.790)	(203.879)	(83.598)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	3.776	52.595	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	0	0	137.058	0	0
Variación Neta de Deuda	72.649	(33.173)	(72.980)	196.965	45.979
Variación Neta del Capital	0	17.308	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0
Variación de Caja	45.141	(49.005)	48.288	(6.914)	(37.619)
Estado de Resultados					
Ventas Netas	1.405.954	876.057	489.225	357.226	305.670
Variación de Ventas (%)	689,1	64,1	37,0	16,9	31,8
EBIT Operativo	295.727	99.599	62.427	(3.337)	11.214
Intereses Financieros Brutos	73.015	53.855	33.272	16.800	2.051
Alquileres	0	0	0	0	0
Resultado Neto	(102.699)	(67.754)	(25.311)	(73.963)	14.374

Anexo II. Glosario

- 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.
- EBITDA: Resultado Operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones.
- EBITDAR: EBITDA + Alquileres Devengados.
- MM: Millones.
- Servicio de Deuda: Intereses Financieros Brutos + Dividendos Preferidos + Deuda Corto Plazo.
- BOE: Barriles de petróleo equivalente.

Anexo III. Características del Instrumento

El 13 de noviembre de 2014, la *Asamblea de Accionistas* y el *Directorio* de ROCH aprobaron la creación del *Programa de Obligaciones Negociables Simples No Convertibles en Acciones por un Valor Nominal de hasta USD 50 millones (o su equivalente en otras monedas)*. El programa ha sido autorizado para la oferta pública por la *Comisión Nacional de Valores (CNV)* el 9 de abril de 2015. El mismo no cuenta con calificación de riesgo y su duración será de 5 años contados desde la fecha de la autorización para la oferta pública otorgada por la *CNV*.

Obligaciones Negociables Clase 3

Monto Autorizado: USD 16 millones

Monto Emisión: 16 millones

Moneda de Emisión: dólares

Fecha de Emisión: 27 de diciembre 2016

Fecha de Vencimiento: 7 de diciembre 2019

Amortización de Capital: el capital se amortizará en 3 cuotas semestrales a partir del 27 de diciembre de 2018.

Intereses: tasa nominal anual de 9,875%

Cronograma de Pago de Intereses: pago semestral

Destino de los fondos: inversiones y capital de trabajo

Garantías:

Opción de Rescate: la emisora podrá rescatar las Obligaciones Negociables en circulación pagando el precio estimulado de acuerdo al mes de rescate, más los intereses devengados e

Condiciones de Hacer y no Hacer: Roch se compromete a mantener el ratio de deuda neta /EBITDA medido en dólares menor o igual a 3,5x

Obligaciones Negociables Clase 4

Monto Autorizado: USD 5 millones ampliable hasta USD 8 millones

Monto Emisión: a definir

Moneda de Emisión: dólares

Fecha de Emisión: a definir

Fecha de Vencimiento: 180 meses a partir de la fecha de emisión

Amortización de Capital: una cuota al vencimiento

Intereses: tasa a definir

Cronograma de Pago de Intereses: pago trimestral

Integración: (i) mediante la entrega de Obligaciones Negociables Clase 3 de Roch y/o, (ii) en efectivo, en Dólares Estadounidenses; y/o (iii) en Pesos, convertidos al Tipo de Cambio Aplicable.

Garantías: N/A

Opción de Rescate: la emisora podrá rescatar las Obligaciones Negociables en circulación pagando el precio estimulado de acuerdo al mes de rescate, más los intereses devengados e

Condiciones de Hacer y no Hacer: Roch se compromete a mantener el ratio de deuda neta /EBITDA medido en dólares menor o igual a 3,5x

Obligación Negociable Clase 5

Monto Autorizado: USD 10 millones

Monto Emisión: a definir en el momento de la emisión

Moneda de Emisión: dolares

Fecha de Emisión: N/A

Fecha de Vencimiento: 24 meses desde fecha de emisión

Amortización de Capital: el capital será amortizado en tres cuotas consecutivas, pagadas trimestralmente, equivalentes al 33%, 33% y 34% del valor nominal, en las fechas en que se cumplan 18, 21 y 24 meses contados desde la fecha de emisión

Intereses: a definir

Cronograma de Pago de Intereses:

Destino de los fondos: adquisición de la participación en la UTE "Rio Cullen - Las Violetas S.A. En el caso que la operación no se perfeccione se realizará la precancelación obligatoria. De existir un remanente, se utilizará para capital de trabajo.

Garantías: las mismas no cuentan con garantías.

Opción de Rescate: la emisora podrá rescata las Obligaciones Negociables en circulación pagando el precio detallado a continuación, mas intereses devengados e impagos. Mes 10-12 un precio del 103% sobre el valor residual, meses 13-15 un precio del 102%, en los meses de 16 a 18 un precio del 101% y del mes 19 al vencimiento el 100%.

Condiciones de Hacer y no Hacer: Roch se compromete a mantener el ratio de deuda neta /EBITDA medido en dólares menor o igual a 3,5x

Anexo IV. Dictamen de Calificación

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN 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 **29 de marzo de 2019**, confirmó* en **BBB(arg)** a la calificación de Emisor de ROCH S.A. y a las *Obligaciones Negociables Clase 3* por hasta USD 16 millones y *Obligaciones Negociables Clase 4* por hasta USD 5.0 millones, ampliable a USD 8.0 millones emitidas por la compañía.

Adicionalmente, asignó en categoría **BBB(arg)** a las *Obligaciones Negociables Clase 5* por hasta USD 10.0 millones, a ser emitidas.

Las calificaciones cuentan con perspectiva **Negativa**.

Categoría BBB(arg): "BBB" nacional implica una adecuada calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas tienen mayor probabilidad de afectar la capacidad de pago en tiempo y forma que para obligaciones financieras calificadas con categ

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.

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

La calificación asignada se desprende del análisis de los Factores Cuantitativos y 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. La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente.

Las calificaciones aquí tratadas fueron revisadas incluyendo los requerimientos del artículo 38 de las *Normas Técnicas CNV 2013 Texto Ordenado*.

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

Fuentes

Información pública

La presente calificación se determinó en base a la siguiente información cuantitativa y cualitativa de carácter público (disponible en www.cnv.gob.ar):

- Estados financieros anuales hasta el 31-12-2018 y desde el 31-12-2011 (auditor externo a la fecha de los últimos estados financieros disponibles: *Deloitte & Co. S.A.*).
- Prospecto del *Programa de Obligaciones Negociables Simples No Convertibles en Acciones por un Valor Nominal de hasta USD 50 millones (o su equivalente en otras monedas)* de fecha abril de 2015.
- Suplemento de precio de las *Obligaciones Negociables Clase 3* por un valor nominal de hasta USD 16 millones de fecha 19 de diciembre de 2016.
- Suplemento de precio de la *Obligaciones Negociables Clase 4* de fecha diciembre 2018.

Información privada suministrada por el Emisor

- Preliminar de Suplemento de precio de *Obligaciones Negociables Clase 5* por un valor nominal de hasta USD 10.0 millones, provista el 28 de marzo 2019.

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 calificadora-, ha recibido los 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: [HTTP://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 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 LÍDER 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 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 factual 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 factual 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 afirmo una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona tal como ha sido recibida del emisor, 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. 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 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. FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones 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 sólo, 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.