

CAPITULO 1. Contexto Macroeconómico y Situación de la Industria

1.1 Contexto Macroeconómico

Desde fines del año 2018 y hasta el cierre del presente ejercicio económico, se profundizó el contexto de recesión económica, depreciación de la moneda e incremento de la tasa de inflación.

Al analizar la evolución de la inflación, de acuerdo a las estadísticas oficiales, encontramos que, desde octubre del año 2018 hasta septiembre del año 2019, el indicador a nivel nacional presentó un incremento del 53,50 %, en lo pertinente al sector donde se desenvuelve la Sociedad. Asimismo, el rubro electricidad, gas y otros combustibles obtuvo en la región GBA un índice de precios del 56,60 %, siendo su valor más elevado en la región Noreste del país con un porcentaje del 75,10 %. Desde el punto de vista del Estimador mensual de actividad económica encontramos que septiembre del año 2019 registró una variación negativa del 2,1% respecto al mismo mes del año 2018.

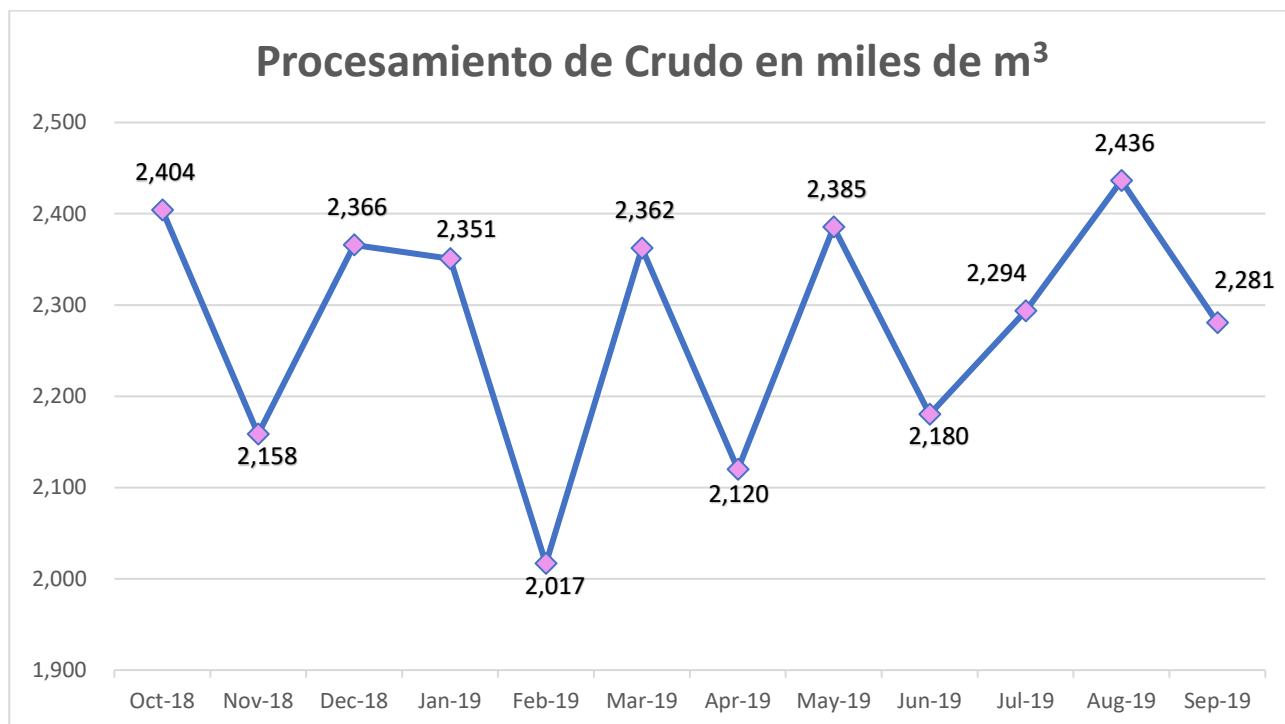
En relación a las fluctuaciones del tipo de cambio, durante el último trimestre del año 2018, la variación de la cotización de la divisa norteamericana pasó de \$ 42,10 a \$ 38,60, representando una apreciación del Peso Argentino del 8,31 %. Durante el año 2019, desde su inicio hasta el 11 de agosto, previo a las PASO, la variación de la cotización de la moneda presentó una depreciación del 19,69%, como consecuencia del resultado del acto electoral se observó una depreciación de la moneda local, al día siguiente, del 19,05 %, con posterioridad a este día y hasta fin de septiembre la variación de la moneda fue del 7,27%. Como resultado final, para el período comprendido entre octubre del año 2018 hasta septiembre del año 2019, el Peso Argentino presentó una depreciación del 40,14 % con respecto a la divisa norteamericana. En este punto es necesario considerar que durante abril de 2019 se realizó el tercer desembolso establecido en el acuerdo con el Fondo Monetario Internacional por un importe aproximado de 10.800 millones de dólares, con posterioridad a esta fecha, en julio del mismo año se realizó el cuarto desembolso por un importe de 5.300 millones de dólares. Con estos ingresos de divisas, las reservas del Banco Central de la República Argentina pasaron de 48.855 millones de dólares al inicio del período a 48.703 millones de dólares al 30 de septiembre de 2019. Como se puede observar, el resultado fue una caída de las reservas de 152 millones de dólares, contemplando los ingresos provenientes del FMI.

Si bien la política del B.C.R.A. fue buscar controlar la tasa de inflación y la evolución del tipo de cambio mediante la tasa de interés, se observó que no fue una política con resultados deseables dado que durante el período se inició con una tasa del 67,18% terminando el 30 de septiembre de 2019 con una tasa del 78,37% habiendo tenido un pico máximo de 85,99 % a mediados de septiembre de 2019.

1.2 Situación de la Industria

El parque refinador local procesó 27.353.530 m³ de petróleo crudo entre octubre de 2018 y septiembre de 2019, con un promedio mensual de 2.279 m³. El mismo, representa un crecimiento de un 3,4% respecto al período anterior. Con 133.252 m³ procesados en el período del presente estado financiero, Refi Pampa (la Sociedad) representó el 0,49% del procesamiento del mercado local, representando un crecimiento del 124% respecto del ejercicio anterior.

Respecto al procesamiento de crudo, como se observa en el siguiente gráfico, no se identifica una estacionalidad marcada, aunque sí hay que tener en cuenta que las refinerías del país suelen realizar por lo general sus paradas de planta programadas para los meses entre junio y agosto.



La participación del crudo procesado en el mercado por cuenca, se compuso de la siguiente manera: 53,9% de petróleo crudo de la cuenca Neuquina, 38,6% de la cuenca del Golfo, 3,5% de la cuenca Cuyana, 2,7% de la cuenca Austral y 1,2% de la cuenca del Noroeste.

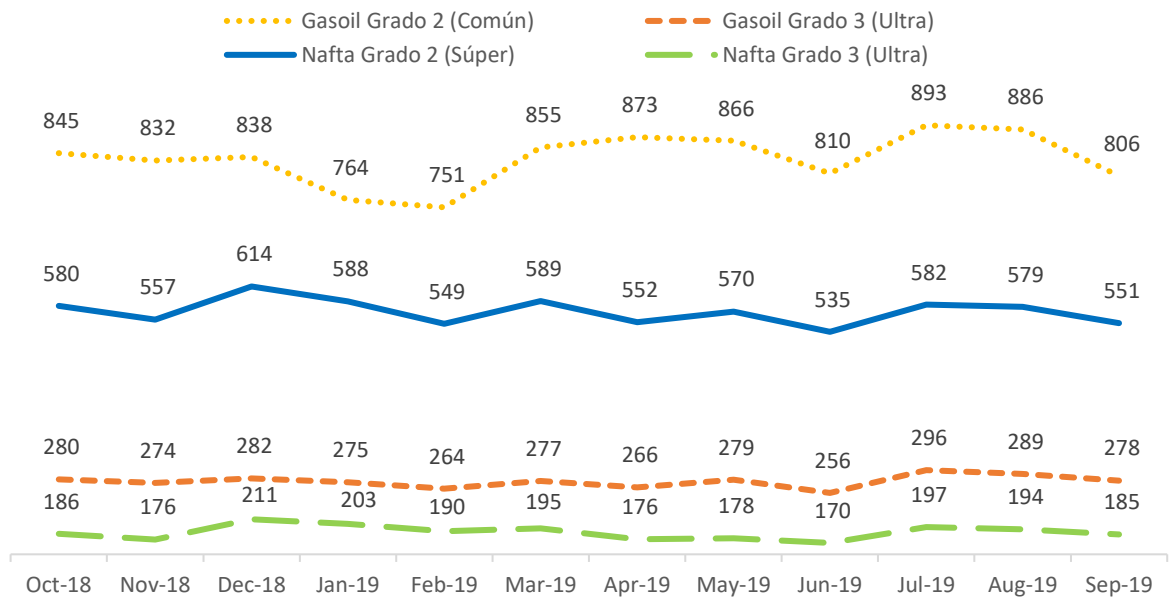
Respecto al período anterior, la principal diferencia radicó en un considerable incremento (2,9%) de la participación en el procesamiento de crudo de la cuenca Neuquina (pasó a representar el 53,9% desde 49%). Todas las restantes cuencas, en distinta medida, perdieron participación de la siguiente manera: cuenca del Golfo (2,3%), cuenca Austral (0,2%), y las cuencas Cuyana y la del Noroeste (0,2% cada una). Cabe destacar que Argentina dejó de importar crudo, el cual anteriormente representaba un 3,5% en la matriz de abastecimiento.

Esto es explicado, desde la oferta, por la mayor producción que registró la cuenca Neuquina, motivado principalmente por el desarrollo de Vaca Muerta y el constante desarrollo en la explotación de pozos no convencionales. Desde la demanda, por ser el crudo más atractivo del mercado en función a su calidad, densidad y gravedad API respecto al resto de crudos del país. Vale la pena destacar que la refinería de Refi Pampa, al estar ubicada en la cuenca mencionada, goza de una posición estratégica y de privilegio para el abastecimiento de su principal insumo.

El mercado de combustibles livianos (Gas Óil y Naftas) cayó un 3,5% respecto al período anterior, caracterizándose por una pérdida de volumen en el Gas Oil del 3,1% (3% en Grado II y 3,5% en Grado III), mientras que las naftas cayeron 4% (creciendo un 3,7% Grado 2 y cayendo 21,7% en Grado III).

En el siguiente gráfico se observa la marcada estacionalidad positiva en la venta de naftas durante el período estival (diciembre – enero), y la tendencia negativa en las ventas del GO.

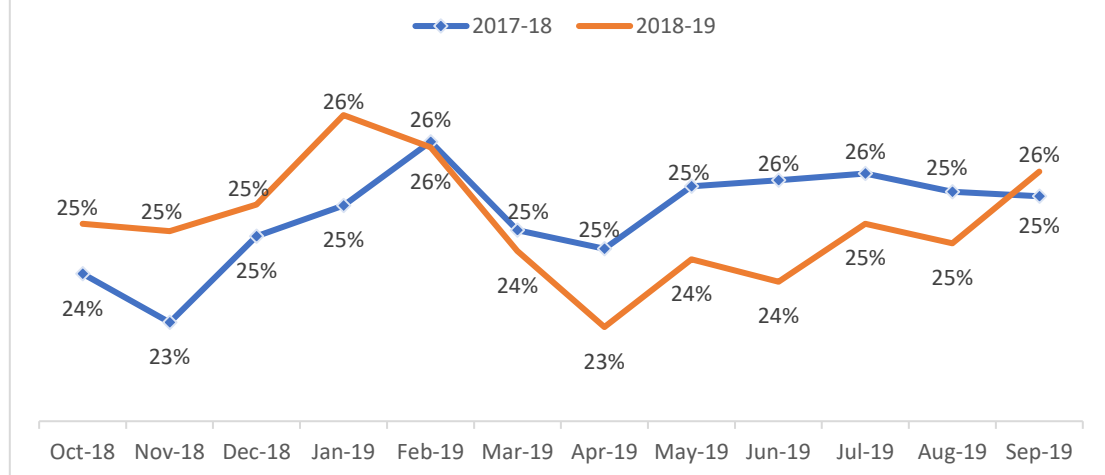
Venta Combustibles Livianos en miles de m³



Al analizar el comportamiento entre las distintas calidades de naftas, observamos una clara caída en el producto Premium (21,7%), mientras que la Nafta Súper creció un 3,7%. Esto se explica principalmente por el escenario macroeconómico recesivo, con mayor desempleo, elevada inflación, devaluación y pérdida del poder adquisitivo de los salarios. Así, el mix de Nafta Premium sobre el total de Naftas cayó desde el 44% de participación a un 33% en el presente período.

Respecto al Gas Oil, se observó una caída del orden del 3%, afectada por un 2,9% en Grado 2, y un 3,5% en Grado 3. Como se puede observar en el siguiente gráfico, la participación del Gas Oil grado 3 se mantuvo constante respecto del mismo periodo año anterior.

Participación GO Grado 3 / Total GO

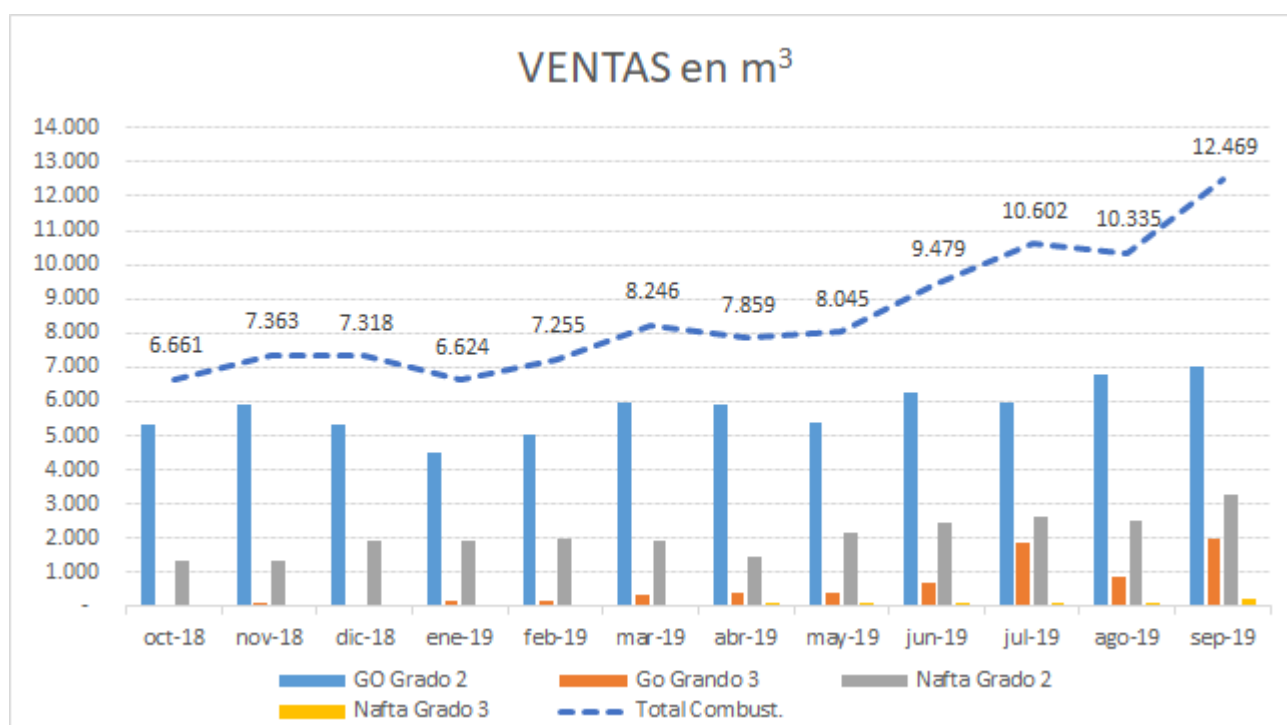


En lo que refiere a Refi Pampa, los registros de venta de los cuatro combustibles livianos del mes de septiembre de 2019 significaron un record en la vida de la compañía y, además, un claro ejemplo del

desarrollo de la misma, reflejando un período constante de tendencia de crecimiento y búsqueda de expansión en el mercado de combustibles en el país.

Con 6.938 m3 de Gas Oil Grado 2 vendidos en septiembre de 2019 y un promedio de ventas mensual de 5.5713 m3, la comercialización de dicho combustible ascendió un 163% respecto al mismo periodo del año anterior. De la misma manera las ventas de Nafta Súper alcanzaron los 3.347 m3 en septiembre de 2019 y 2.080 m3 de promedio mensual, representando un incremento del 154% respecto a los valores de venta de septiembre de 2018.

Contemplando los cuatro combustibles principales, Refi Pampa incrementó sus ventas en el período un 216% respecto al período anterior.



Respecto al costo de la principal materia prima (petróleo crudo), vale la pena destacar que el valor Internacional de dicho commodity disminuyó considerablemente. Puntualmente el precio del Brent, la principal referencia de petróleo tomada en el mercado doméstico, cayó en el orden de 22% de principios de octubre 2018 a fines de junio de 2019. El tipo de cambio, por su parte, se incrementó un 7% en el período mencionado.

Durante el presente ejercicio económico se identificaron tres subperíodos con tendencias claramente diferenciadas: una fuerte caída de los precios en noviembre y diciembre de 2018 (aproximadamente del 31%), continuó con una posterior recuperación/ amortiguación registrada en los meses restantes y finalizó con un tercer período, el cual se encontró regulado mediante decretos de necesidad y urgencia.

En este sentido, el mercado local reaccionó a dicha baja y la industria modificó sus políticas de precios a partir del mes de diciembre, aplicando fórmulas de precio para la compra-venta de petróleo crudo, en el orden de la paridad de exportación.

Respecto al tercer período, resulta importante destacar lo que vivió el país en general y la industria en particular, tras los resultados de las PASO vividas el 11 de agosto de 2019. El tipo de cambio mayorista sufrió una devaluación de 17% el primer día luego de dichas elecciones, llegando a ser de 33% la devaluación del en un lapso de cinco días.

En un paquete de medidas comunicadas por el presidente Mauricio Macri el miércoles 14 de agosto de 2019, se comunicó que se iba a congelar el precio de los combustibles por los siguientes 90 días.

Así, el viernes 16 de agosto se publicó un DNU, donde se formalizaba el congelamiento de precios de los combustibles comunicado previamente por cadena nacional, con impacto para todos los canales de comercialización. Asimismo, se decretó regular el precio al que se debía comercializar el crudo en el mercado local, determinando un Brent de referencia de 59 usd/bbl y un TC respecto al dólar de \$45,19. El día 2 de septiembre se liberaron los precios de los combustibles del canal mayorista y se ajustó el tipo de cambio a considerar para la compra del crudo a un valor de 46,69 \$/usd. El día 16 de septiembre se ajustó nuevamente dicho tipo de cambio, pasando a un valor de \$49,30.

Si bien excede al período de análisis, por la magnitud de lo sucedido entendemos que corresponde la mención que el día 14/11 se liberó el mercado, tanto para la compra de petróleo crudo como para los precios de venta de los combustibles en surtidor.

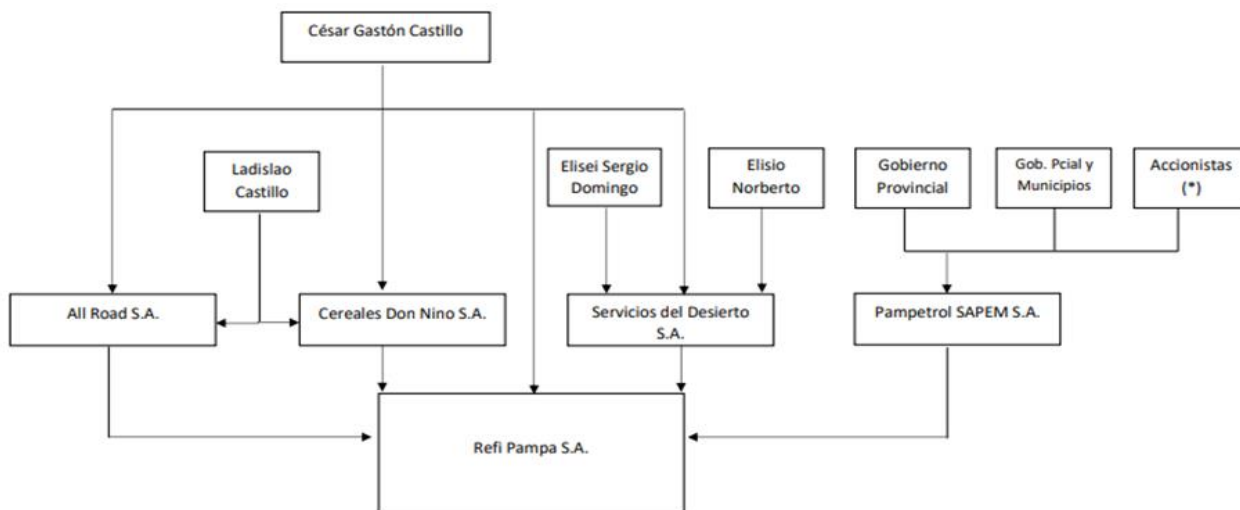
CAPITULO 2. La sociedad

2.1 Constitución y composición accionaria

Refi Pampa S.A. es una sociedad anónima constituida el 24 de noviembre de 2011 bajo las leyes de la República Argentina, por un grupo empresario argentino. En 2012 comenzó su actividad con el fin de aportar al sector energético una solución eficiente en la refinación de petróleo crudo, concentrando sus esfuerzos en la producción de combustibles líquidos y derivados de alta calidad.

En la actualidad, dicho Grupo empresario detenta el 80% del capital social. El 20% restante, en fiel cumplimiento a la normativa local, pertenece a la empresa provincial PAMPETROL S.A.P.E.M., dedicada al aprovechamiento de los recursos hidrocarburíferos de La Pampa.

Estructura Societaria de Refi Pampa S.A.



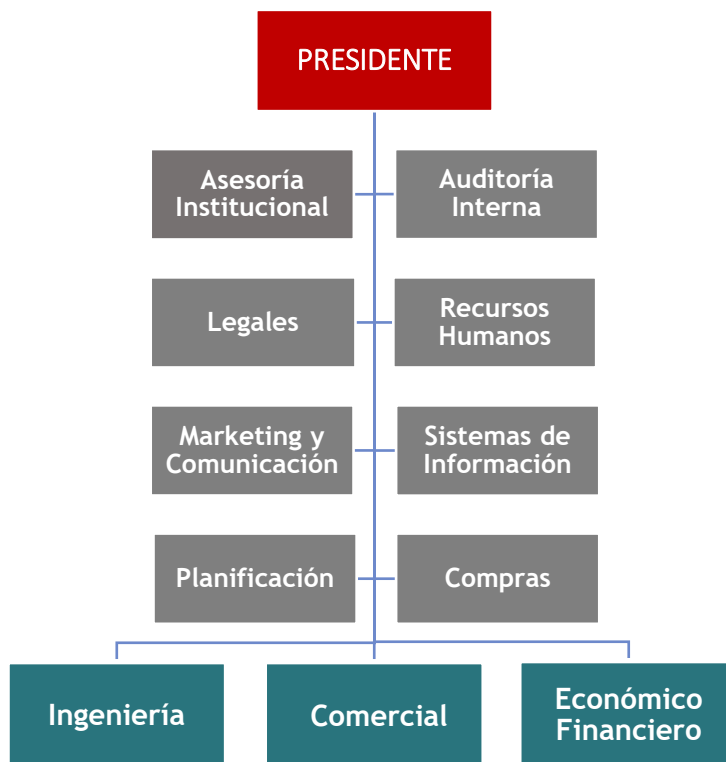
(*) **Accionistas con participación menor al 5%:** 1) Abramo; 2) Adolfo Van Praet; 3) Agustoni; 4) Algarrobo del Aguila; 5) Alpachiri; 6) Alta Italia; 7) Anguil; 8) Arata; 9) Bernardo Larroude; 10) Bernasconi; 11) Caleufu; 12) Cerro Quemado; 13) Catrilo; 14) Ceballos; 15) Chacharramendi; 16) Colonia 25 de mayo; 17) Colonia Baron; 18) Colonia Santa María; 19) Conhello; 20) Coronel Hilario Lagos; 21) Cuchillo CO; 22) Doblas; 23) Dorila; 24) Eduardo Castex; 25) Falucho; 26) General Acha; 27) General Campos; 28) General Pico; 29) General San Martín; 30) Guatrache; 31) Ingeniero Luiggi; 32) Intendente Alvear; 33) Jacinto Arauz; 34) La Adela; 35) La Humada; 36) La Reforma; 37) Lonquimay; 38) Macachin; 39) Maissonave; 40) Mauricio Mayer; 41) Miguel Cane; 42) Miguel Riglos; 43) Monte Nievas; 44) Pichi Huinca; 45) Puelen; 46) Quehue; 47) Quetrequen; 48) Rancul; 49) Relmo; 50) Rolon; 51) Rucanelo; 52) Santa Isabel; 53) Santa Rosa; 54) Santa Teresa; 55) Sarah; 56) Speluzzi; 57) T.M. Anchorena; 58) Toay; 59) Trenel; 60) Uriburu; 61) Vertiz; 62) Victorica; 63) Villa Mirasol.

2.1.1. Organización empresarial

El proceso de organización para la toma de decisiones en la Sociedad se basa en criterios de división por funciones, unidades de negocio y en la estandarización de procesos.

La empresa ha mantenido una revisión continua de su estructura funcional y de los procesos generales de operación como también de los controles específicos de los principales procesos con impacto en el reporte financiero.

A continuación, se expone la estructura organizativa de Refi Pampa S.A.:



2.1.2. Política de dividendos

De acuerdo con la legislación argentina, la decisión y pago de dividendos anuales, en la medida en que cumpla con los requisitos de la Ley General de Sociedades y sus modificatorias, será determinados por los accionistas en la asamblea anual ordinaria de accionistas. En general, aunque no necesariamente, el Directorio realiza una recomendación respecto del pago de dividendos. Refi Pampa nunca ha decidido el pago ni distribuido dividendos.

De acuerdo con la Ley General de Sociedades y conforme a lo previsto en nuestro estatuto social, de las utilidades líquidas y realizadas que arroje el estado de resultados del ejercicio, se destinará: a) como mínimo el 5% hasta alcanzar el 20% del capital social en circulación, a reserva legal, la cual no está disponible para su distribución a los accionistas; b) a remuneración de los directores y en su caso, síndicos y c) el saldo, en todo o en parte a dividendos de las acciones ordinarias o a fondos de reservas facultativas o de previsión, o al destino que determine la asamblea.

Refi Pampa no tiene una política predeterminada de distribución de dividendos. Asimismo, según su estatuto, no podrá distribuir utilidades antes de la aprobación por asamblea anual ordinaria de accionistas de los resultados del ejercicio.

Desde el inicio de sus actividades, conforme a los resultados de la Sociedad y a otros factores considerados relevantes, el Directorio recomendaba, en cada oportunidad de generación de utilidades netas, la no

distribución de dividendos entre los accionistas, con el fin de potenciar el crecimiento mediante su capitalización.

Sin perjuicio de ello, en caso de existir utilidades netas, dentro del marco legal y societario, y siempre que la situación económica financiera del negocio lo permita, el Directorio se encuentra abierto a distribuir entre los accionistas el mayor porcentaje de dividendos posible.

2.1.3. Principales hitos del ejercicio.

Dentro de los principales sucesos en el área de ingeniería, en octubre del 2018 se realizó un “Informe Hidrogeológico” para mejorar las defensas de la planta de 25 de mayo ante inclemencias climáticas y, de esta forma, revelar los puntos débiles del perímetro de la refinería ante un aluvional. Como resultado de esta práctica, Refi Pampa realizó modificaciones en el terreno circundante, con obras que contemplaron gaviones de piedras, defensas de hormigón armado y profundizado de accidentes geográficos para el cauce del agua generada por las inclemencias mencionadas.

En febrero de 2019 se realizó la primera parada de planta programada de la unidad, efectuando la limpieza de los principales intercambiadores, el decoquizado del horno de procesos y el recambio del relleno ordenado del lecho de kerosene de la columna principal

Asimismo, en julio de 2019 se puso en marcha la unidad de filtros coalescentes, cuyas funciones radica en eliminar cualquier concentración de partículas que haya sido arrastrado desde el proceso del gasoil de producción y, por otro lado, retirar cualquier vestigio de agua emulsionada que por la inyección de vapor sobrecalentado este arrastrara.

En el área comercial se logró afianzar la venta mayorista, alcanzando volúmenes que triplicaron las ventas del año anterior, potenciando clientes actuales y abriendo nuevos canales, como por ejemplo servicios Petroleros y flota pesquera en el Puerto de Mar del Plata.

El abastecimiento de la Red Voy con Energía continúa creciendo y es por ello que en el mes de Julio se incorporó a la nómina la segunda estación de servicio en la localidad de Realicó. En complemento, se firmaron once nuevos contratos con Operadores de Terceros en las siguientes localidades: La Plata, Azul, Navarro, General Pico, Gral. Roca, Villa Ramallo, Paraná, CABA, América, Cipolletti y Trenque Lauquen, en donde se logra cubrir la zona núcleo que se puso como objetivo. El volumen promedio de venta por boca (150 m3/mes) nos permite tener asegurada parte de la producción de nuestra refinería a un plazo de 5 años.

Asimismo, se logró un importante acuerdo con BR Distribuidora, a través del cual Refi Pampa ha sido nombrado socio estratégico de la mencionada firma en Argentina siendo Representante de la Marca LUBRAX para su importación y distribución en el país. A raíz de ello, se ha iniciado el proceso de comercialización a través de producto importado, en tanto está en marcha un plan de producción local a través de un tercero con el aval de BR. De esta manera, se ha comenzado a desarrollar una red de distribuidores y la venta de Lubrax en las Estaciones de Servicio de bandera Voy.

Por otro lado, se ha avanzado con la adopción de Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF o IFRS), las cuales serán aplicables a partir del presente cierre de ejercicio. De este modo nuestra contabilidad cuenta con los más altos estándares de exigencia y calidad en la información que proveen. Esto nos permitirá emitir Estados Contables comparables con las empresas más importantes del sector y otorgarles todas las herramientas de análisis a los inversores.

Como un cambio de política contable significativo, motivado principalmente por la adopción de NIIF, la Sociedad ha escogido el método de Revalúo para los activos afectados a la producción (refinería). Dicho método consiste en dejar valuados los activos a su valor razonable y abandonar el criterio de costo (o costo

reexpresado). El proceso de valuación fue llevado adelante por Levín, firma internacional n° 1 en valuaciones de negocios y activos, con gran expertise y pericia en el tema, tal como lo establece la normativa aplicable.

2.2 Descripción de las operaciones

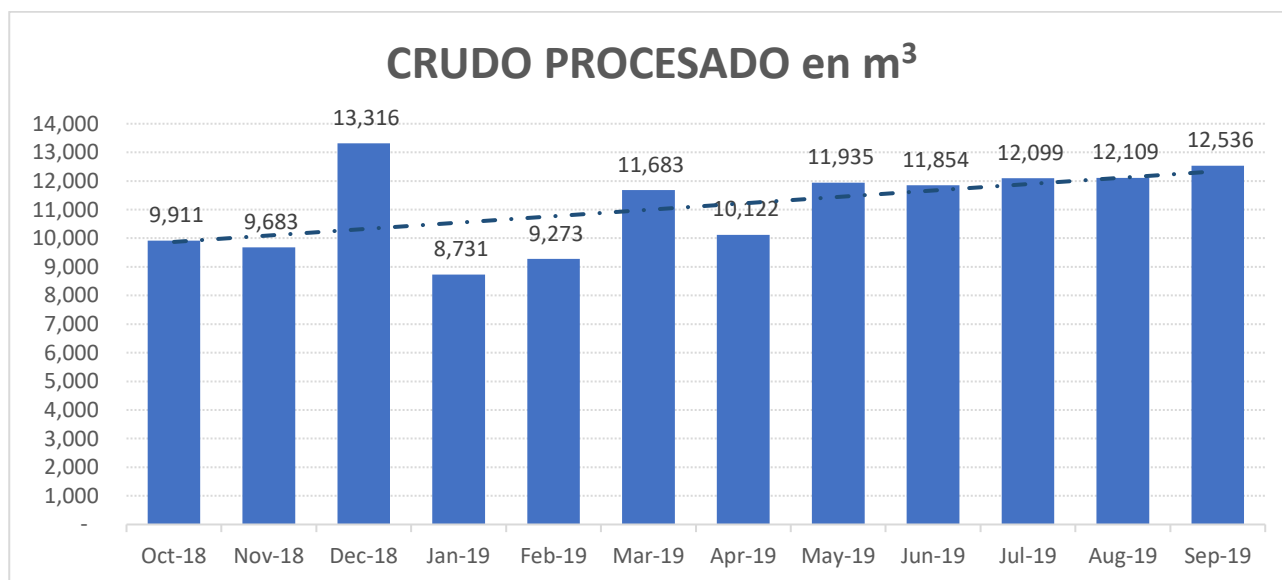
2.2.1. Compras de materia prima e insumos

Dentro de la formulación de Naftas, se realizó el cambio del proveedor principal de elevador octánico NMA. De esta forma, en febrero del 2019 se cierra un acuerdo con la empresa china Changzhou Baolong Chemical Industrial Company limited, generando una cadena de provisión ininterrumpida a un costo muy competitivo y, en consecuencia, mejorando la rentabilidad en las ventas de este producto. Sumado a este desarrollo, está en estudio la incorporación de otro compuesto de elevador octánico, con el proveedor Xaychem, el cual nos abrirá la ventana a otro tipo de formulación que dará mejor rentabilidad y performance a nuestros productos.

Por último, se concertaron acuerdos de provisión productos químicos de tratamientos de aguas y neutralizantes de corrosión para la planta con el proveedor Clarian.

Respecto al procesamiento de crudo, hemos ido incrementando el mismo como puede verse en el [gráfico 2.2.1](#), optimizando el uso de la capacidad instalada.

Gráfico 2.2.1: procesamiento de crudo.



Respecto a la canasta de crudos procesados, se continuaron desarrollando alternativas con distintas proporciones de mezclas de los mismos. El objetivo fue maximizar la producción de destilados medios, minimizando los pesados. Asimismo, continuamos diversificando el abastecimiento, adquiriendo crudos de los siguientes proveedores: PCR (vía ducto), Tecpetrol, Pampetrol, Pluspetrol, Vista, G&P, Total y Shell.

2.2.3. Inversiones

Durante el presente ejercicio, se realizó una inversión de equipamiento para la mejora del laboratorio que es de suma utilidad para el relevamiento y análisis de la calidad de nuestros productos.

Por otro lado, como parte de la búsqueda en la mejora continua de los procesos de la empresa, en el mes de mayo de 2019 Refi Pampa ha firmado un acuerdo con la empresa Softtek para la implementación del ERP SAP el cual contemplará los módulos de ventas, logística, finanzas y control de gestión. Asimismo, hemos incorporado al proyecto las personalizaciones del negocio necesarias para tener la trazabilidad total de

nuestros procesos: portal clientes, sistema de despachos, circuito comercial, stock de producción, pricing e implementación de un tablero de control gerencial a través de Power BI.

Dicho proyecto, permitirá digitalizar los procesos internos de la empresa para ser más eficientes, ágiles, transparentes, colaborativos e inteligentes, tanto en la toma de decisiones como en nuestras acciones.

2.2.4. Recursos Humanos

Durante el presente ejercicio hemos tenido un crecimiento sostenido por la creación de nuevos puestos de trabajo, producto de la mayor especialización y nuevos requerimientos profesionales que se dan naturalmente como resultado del crecimiento de la empresa. En ese sentido, existió un crecimiento de capital de trabajo de cercano al 20%.

Por otro lado, como parte de nuestro plan de capacitación anual se realizaron capacitaciones para diferentes áreas de la organización:

- Dictado de cursos de Excel en diferentes niveles para los empleados de la empresa. Los mismos fueron realizados por el proveedor SOLOEXCEL.
- Se contrató a la empresa People Expert para la evaluación de la totalidad de empleados dedicados a la venta directa de combustible, con el objetivo de mejorar y potenciar las competencias necesarias para dicha función.
- Considerando el futuro ingreso a la CNV (Comisión Nacional de Valores) por parte de Refi Pampa, se capacitó a todos los contadores de la empresa, mediante la iniciativa “Capacitarte” (UBA), en la adopción en Argentina de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF o IFRS).
- Se realizó el curso de ajuste por inflación al área impositiva, a través de la plataforma Errepar.
- Se efectuó en forma coordinada el curso de RCP (reanimación cardiopulmonar) y primeros auxilios en las dos plantas que posee la empresa (refinería Colonia 25 de mayo y planta de despacho Junín) y en el centro administrativo.
- Se realizaron diversos cursos exclusivos para el personal de la refinería: Conceptos de separación y destilación, composición de crudos, cadenas de carbono, y matemática aplicada para la refinación, el curso de Instrumentación brindado por WICA (proveedor de productos de instrumentos de medición) y el curso de hidrocarburos dictado en la Sede de la tecnicatura de Hidrocarburos perteneciente a la Universidad Nacional de La Pampa.

Por último, continuamos con la política de premios para empleados de las distintas unidades de negocios de la Empresa. Los mismos están destinados a aquellas personas que se destaquen en sus labores, de acuerdo a los objetivos establecidos por la Empresa.

Respecto a la política laboral, en marzo de 2019 se firmó la adhesión al convenio Colectivo de Trabajo N° 1339/13, con el cual se estableció el nuevo encuadramiento convencional del personal de la refinería.

A raíz de la Resolución 254/2018 del Ministerio de Trabajo de la Nación (publicada en el Boletín Oficial en febrero de 2019), en la cual se amplía la personería gremial del Sindicato de Petróleo y Gas Privado de Río Negro, Neuquén y La Pampa; la empresa procedió a partir del mes de mayo de 2019 encuadrar al personal empleado en la Refinería al Convenio anteriormente citado.

El cambio por el nuevo encuadramiento, representó para Refi Pampa un incremento de las remuneraciones básicas, un nuevo diferencial por zona (Zona 3) y la incorporación de rubros específicos en la liquidación de haberes.

A su vez, a partir de enero 2019, los empleados de la planta de despacho y almacenamiento de la planta ubicada en la localidad de Junín, fueron encuadrados dentro del CCT 449/06, perteneciente a la Federación Argentina Sindical del Petróleo, gas y Biocombustibles que regula la actividad a nivel Nacional.

A partir de los cambios mencionados anteriormente, se logró el encuadramiento correcto de todos los empleados de las plantas acorde a las actividades realizadas.

2.2.5. Responsabilidad Social Empresaria

En el marco del programa de Responsabilidad Social Empresaria, hemos logrado la continuidad de la mayoría de las acciones que se venían desarrollando en el ejercicio anterior, como así también la puesta en marcha de nuevas iniciativas que tuvieron un marcado impacto positivo en la región.

En dicho sentido, Refi Pampa forma parte de un programa de visitas de la Dirección de cultura de la ciudad de Colonia 25 de mayo, por lo que con una frecuencia mensual recibimos distintos colegios de la Provincia de la Pampa, a los cuales se les brinda una charla informativa de la actividad de la empresa y se les realiza una visita guiada por los sectores alejados al proceso por razones de seguridad.

Por último, se implementó un programa que da asistencia económica y educativa a un total de nueve niños de las localidades de Cañuelas, Junín y Colonia 25 de mayo en base a su desempeño académico. Este programa, coordinado por el área de Recursos Humanos, asiste a los jóvenes durante su educación secundaria con indumentaria, alimentos y útiles escolares. Asimismo, se les hizo entrega de una bicicleta a cada uno de ellos para que se trasladen a la escuela.

2.2.6. Código Ético

De forma de fortalecer la cultura empresarial de Refi Pampa y priorizar los principios y valores de la empresa, en el año 2019 se ha elaborado el Código de Ética, el cual tiene como finalidad establecer las pautas que han de presidir el comportamiento ético de todos sus administradores y empleados en su desempeño diario, en lo que respecta a las relaciones e interacciones que mantiene con todos sus grupos de interés. Éstos son los propios empleados, los clientes, los proveedores y colaboradores externos, los accionistas, las instituciones públicas y privadas y la sociedad en general.

El Código Ético refleja el principio de diligencia debida aplicado por la Empresa para la prevención, detección y erradicación de irregularidades relacionadas con incumplimientos del Código y de las normas internas establecidas, incluyendo aquellas que hacen referencia a ilícitos penales. La Sociedad entiende que la diligencia en estas materias requiere, entre otros, diseñar e implantar modelos de control que analicen regularmente los riesgos en los asuntos contemplados en el Código, aseguren el conocimiento de las normas en la organización, definan responsabilidades y establezcan procedimientos que permitan la notificación confidencial de irregularidades, así como su resolución.

2.2.7. Prevención de Riesgos

De acuerdo al programa de prevención de riesgos de la empresa, se realizó el primer análisis de integridad en nuestra planta de 25 de mayo, de cuyo resultado surgió un punto de mejora en la longevidad de la unidad de proceso: componentes con Cl en la materia prima utilizada, generaban acidez en diferentes puntos de la unidad de procesos. Para hacer frente a esta disyuntiva, se consensuó incorporar tres puntos de inyección de aminos neutralizantes y filmicas que evitan cualquier tipo de corrosión. De tal forma, en junio de 2019 se instalaron los dosificadores en planta con productos de Clariant logrando una reducción drástica de la acidez en las instalaciones.

En marzo de 2019 Refi Pampa promovió, dentro del “protocolo integral de monitoreo preventivo de instalaciones y plan de contingencias”, un simulacro de incendio que permitió generar conocimiento al personal de planta sobre los procedimientos a seguir ante un posible incendio en el lugar de trabajo, haciendo

hincapié sobre la importancia de la capacitación y prácticas continuas. En dicho simulacro participaron entes municipales y bomberos voluntarios de la ciudad, realizando prácticas de parques de tanques (sin fuego), en bombas de procesos con utilización de agentes espumógenos (sin fuego) y una simulación de incendio en intercambiadores de calor, generando un incendio controlado para luego realizar su extinción. Para esta tarea se construyó una instalación con estructuras metálicas y equipos para simular una situación real, con la inyección de combustible y bandejas metálicas para contener el fuego de estas instalaciones, permitiendo a los operarios de la planta llevarlos a situaciones reales de sofocación de incendio en unidades de proceso.

2.2.8. Política Medio Ambiental y principales indicadores

Desde la creación de la Sociedad, se participa activamente del “protocolo integral de monitoreo preventivo de instalaciones y plan de contingencias” compuesto por instituciones gubernamentales y diferentes empresas del sector. A tal efecto, en el presente ejercicio se realizaron reuniones de colaboración interdisciplinaria y distintas capacitaciones como ser la primer “simulación de derrame a riveras de Río Colorado” realizada en noviembre de 2018.

Por otro lado, dentro de los proyectos que incorporará la Sociedad para próximo ejercicio se prevé, junto a la ampliación de parque de tanques, incorporar un sistema de doble impermeabilización de recintos de contención para mejorar la confiabilidad del sistema de defensa ante potenciales derrames. Esto no solo se aplicará en los nuevos recintos, sino también a los ya existentes.

Por último, nuestra iniciativa de reducción de azufre en los combustibles tendrá gran importancia en evitar la contaminación y, a su vez, da sustentabilidad a la refinería a largo plazo.

2.2.9. Desarrollos de nuevos proyectos y ampliaciones

En función a este crecimiento genuino de la actividad, la Sociedad proyecta iniciar los siguientes proyectos de inversión:

- **Un primer Revamping**, cuyo objetivo es incrementar la capacidad instalada de procesamiento diario de crudo, llevándolo a 650 m³/día aproximadamente. El mismo consiste en el agregado de un hervidor en el fondo de la columna preflash y modificaciones en el sistema de condensación de vapores de cabeza de la citada columna. Para entregar el calor necesario para el proceso se instalará un calentador de fluido térmico de 3.000.000 de Kcal/hr. Se trataría de un incremento de la capacidad de procesamiento en un 30%, con una mejora de los rendimientos de los productos livianos.

- **Un segundo Revamping** de la refinería, en el cual se incorporarán unidades de pretratamiento, persiguiendo los objetivos conjuntos de incrementar la capacidad de procesamiento de crudo alcanzando los 1000 m³/día, disminuir las mermas, mejorar los rendimientos y obtener productos de mayor valor agregado, como por ejemplo GLP (Gas Licuado del Petróleo) y heptanos. Asimismo, dicho proyecto otorgará flexibilidad a la planta para operar diversas variedades de petróleo crudo como ser aquellos provenientes de pozos no convencionales denominados “Shale”.

En simultáneo, por los incrementos de los volúmenes procesados y comercializados, proyectamos realizar una ampliación del parque de tanques de la refinería, estimando alcanzar una capacidad en torno a los 11.500 m³. Esta ampliación, no solo permitirá disponer de mayor disponibilidad de combustibles para la logística, sino que también dará la posibilidad de habilitar la planta de 25 de mayo para la recepción y blending de biocombustibles, logrando un incremento en la diversidad de combustibles y productos para ofrecer al mercado un control de calidad por lotes de producción más holgado.

Asimismo, al aumentar la cantidad de despachos diarios por la mayor producción, nos encontramos con la necesidad de realizar una inversión en el cargadero, automatizándolo. El proyecto comprende 3 islas de

cargas totalmente automáticas, con sistema de carga ventral, disminuyendo notablemente errores del tipo operativo y a su vez aumentando la seguridad de la operación a los más altos. La velocidad de la operación se verá incrementada hasta en un 400% debido a la carga de combustibles en simultaneo y la exactitud de la misma permitirá una mejora sustancial en los balances de masa de la planta, llegando al $\pm 0,02\%$ de error en la medición.

- **Desarrollo de la Red de estaciones de servicio "VOY"**, con el objetivo de incrementar los volúmenes de venta, en el plazo de un año se proyecta el abastecimiento de 50 estaciones de servicio "VOY".

- El proyecto a mediano plazo y de mayor ambición radica en la implementación de una **tecnología de hidroprocesamiento para la producción de diesel renovable a partir de aceite de soja**. El proveedor del equipamiento para este proyecto es uno de los líderes en tecnologías de combustibles limpios, quien ha desarrollado un proceso para la producción de diésel renovable y combustible para aviones. El desarrollo de tecnología vegana está respaldado por cincuenta años de experiencia del mismo en hidrotratamiento e hidroisomerización / hidrocrackeo, y cuenta con más de 200 unidades con licencia en todo el mundo, además de 25 años de experiencia entregando transesterificación exitosa de lípidos durante el proceso, una tecnología iniciada directamente por el mismo proveedor.

El alcance de este proyecto consiste en lograr procesar 1,000 m³ / día de alimentación, a base de aceite de origen vegetal y/o de Gasoil Grado 2, o de cualquier combinación entre ambas, obteniendo como producto un ULSD, renovable. De esta manera, se podrá obtener un Gas oil de elevada calidad, con una externalidad sumamente positiva para las economías regionales del país y para el medio ambiente. Entendemos que, por la matriz productiva de nuestro país y por la ubicación de nuestra refinería, la adquisición del principal insumo (aceite vegetal) estaría garantizada.

Por último, dentro de esta unidad (reactor) se contemplan lechos de catalizador de efecto "dewaxing" con el consiguiente beneficio de mejora del comportamiento del producto obtenido en ocasiones de flujo en frío, permitiendo explorar canales de venta a zonas de muy baja temperatura ambiental, sin perder rendimiento en la producción del Gasoil.

2.3 Análisis del resultado económico y de la situación financiera

2.3.1. Resultado Económico

La Sociedad obtuvo, en el ejercicio finalizado el 30 de septiembre de 2019, una ganancia neta de \$151,1 millones, superior a la obtenida en el ejercicio anterior de \$47,2 millones. Asimismo, el ejercicio arrojó una ganancia operativa de \$399,0 millones, notablemente superior a los \$154,9 millones obtenidos en 2018, producto del incremento en el margen bruto y la aplicación de una política de contención y eficiencia de los gastos operativos.

En tanto que los resultados financieros negativos fueron consecuencia, fundamentalmente, de la conjunción de dos efectos: por un lado, la diferencia de cambio negativa generada por la devaluación de la moneda local y, por otro, la fuerte alza de tasas de interés del mercado financiero.

El siguiente cuadro muestra un resumen de los resultados de la Sociedad:

	Millones de pesos		Variacion en	
	30.09.19	30.09.18	Millones de pesos	%
Ventas netas de bienes y servicios	5.009,8	1.937,3	3.072,5	259%
Costo de ventas	(3.871,1)	(1.553,1)	(2.318,0)	249%
Utilidad bruta	1.138,7	384,2	754,5	296%
Gastos de comercialización	(630,4)	(146,1)	(484,3)	432%
Gastos de administración	(105,6)	(83,2)	(22,4)	127%
otros ingresos y egresos	(3,7)	(0,1)	(3,6)	n/a
Ganancia operativa	399,0	154,9	244,1	258%
Resultados financieros y por tenencia, netos	(158,4)	(57,9)	(100,4)	273%
Ganancia neta ordinaria antes del Impuesto a las Gan	240,7	96,9	143,7	248%
Impuesto a las Ganancias	(89,5)	(49,8)	(39,7)	180%
Ganancia neta del ejercicio	151,1	47,2	104,0	320%

2.3.2 Ingresos por ventas

Los ingresos por ventas y servicios ascendieron a \$5.009,8 millones, un 258,6% superior respecto del ejercicio anterior. Las ventas de combustibles livianos y pesados se incrementaron 260%.

	Millones de pesos		Variacion en	
	30.09.19	30.09.18	Millones de pesos	%
Ventas netas Mercado local	5.016,1	1.929,3	3.086,8	260%
Venta por servicios	4,8	8,9	(4,1)	-54%
Diferencia de cotización OIYE	(11,1)	(1,0)	(10,2)	1162%
Ingresos por ventas de servicios	5.009,8	1.937,3	3.072,5	259%

2.3.3 Gastos Operativos

Las compras de materia prima aumentaron 249,2% en relación al ejercicio anterior, fundamentalmente por el incremento del volumen de producción y ventas.

El incremento de los cargos correspondientes a remuneraciones, cargas sociales y otros beneficios al personal es consecuencia de los aumentos salariales y otros beneficios otorgados por la Sociedad a su personal durante el actual ejercicio.

Los mayores gastos operativos y por servicios de mantenimiento y conservación de inmuebles, son consecuencia de los mayores servicios recibidos y por los aumentos de precios pautados con las empresas prestadoras.

La variación de impuestos y tasas se debió al incremento del cargo por impuesto a la transferencia de combustibles, a los mayores cargos por impuesto sobre los ingresos brutos por los mayores ingresos por venta y a los mayores gastos por impuesto a los débitos y créditos bancarios.

2.3.4 Resultados Financieros

Los resultados financieros netos para el ejercicio cerrado el 30.09.2019 arrojaron una pérdida de \$158,4 millones, superior a la obtenida en el ejercicio anterior de \$57,9 millones. Este aumento ha sido consecuencia, fundamentalmente, de la mayor diferencia de cambio negativa por la fuerte devaluación de la moneda local y por los altos intereses por financiación bancaria dadas las subas de tasas reflejadas en el mercado financiero.

Asimismo, dado que al 30.09.2019 se ha practicado una reexpresión de los saldos debido al contexto inflacionario de la Argentina comparando con las cifras del cierre al 30.09.2018 la cual originó una pérdida del poder adquisitivo de la moneda que alcanza los \$9,8 millones.

A continuación, se expone la evolución de los resultados financieros:

	Millones de pesos		Variacion en	
	30.09.19	30.09.18	Millones de pesos	%
Intereses por mutuos	0,0	(0,1)	0,1	n/a
Intereses fiscales	(1,8)	(3,4)	1,6	54%
Diferencia de cambio	(121,6)	(68,3)	(53,3)	178%
Intereses bancarios	(26,9)	(16,0)	(11,0)	169%
Intereses ganados	5,8	0,6	5,2	1013%
Intereses perdidos	(0,0)	(5,4)	5,4	1%
Descuentos financieros	0,0	0,0	0,0	n/a
RECPAM	(9,8)	35,8	(45,6)	-27%
Condonacion de intereses	0,0	0,0	0,0	n/a
Gasto por arrendamiento	(4,0)	(1,1)	(2,9)	364%
Resultados financieros y por tenencias	(158,4)	(57,9)	(100,4)	273%

2.3.5 Impuesto a las ganancias

El cargo por impuesto a las ganancias, calculado en base a la metodología del impuesto diferido, registró un cargo en el presente ejercicio, en línea con la utilidad alcanzada, al igual que en el ejercicio anterior.

2.3.6 Deudas bancarias y financieras

Durante el año 2019, tal como lo viene haciendo Refi Pampa S.A., se cumplió con los compromisos asumidos, habiendo cancelado los vencimientos de capital e intereses de los préstamos de capital de trabajo y adelantos en cuenta suscriptos con entidades bancarias.

Este ejercicio presentó características particulares respecto al año anterior. Por causa de las altas tasas de interés por financiamiento que están ofreciendo las entidades bancarias actualmente la empresa ha tomado la decisión de no sufrir el costo que estas operaciones implican. Por tanto, se adoptaron políticas de desendeudamiento y se ha logrado reducir de manera importante los compromisos que se poseen con estas entidades.

2.3.7 Indicadores

	Formula	30.09.19	30.09.18
Liquidez	Activo Cte. / Pasivo Cte.	1,14	0,86
Solvencia	Activo total / Pasivo total	1,81	1,57
Inmovilizacion de capital	Activo no Cte. / Activo total	0,50	0,54
Rentabilidad	Resultado / Patrimonio neto	0,19	0,19

2.4 Estructura de capital

El capital social de la Sociedad es de \$ 15.000.000, representado por 15.000.000 de acciones de un peso de valor nominal cada una y con derecho a un voto por acción, las cuales se encuentran emitidas, suscriptas y totalmente integradas.

2.5 Gobierno Corporativo

La Sociedad continúa implementando las mejores prácticas de gobierno corporativo para brindar una mayor transparencia y confiabilidad a los inversores. Las mismas, son trabajadas constantemente teniendo en cuenta la legislación local y las tendencias del mercado.

2.5.1. Directorio

La Sociedad es administrada por un Directorio compuesto por cuatro Directores Titulares y cuatro Directores Suplentes. Los Directores son elegidos por tres ejercicios, pudiendo ser reelegibles. La composición del Directorio de la Sociedad al 30 de septiembre de 2019 es la siguiente:

Director Titular	Director Suplente
César Gastón Castillo	Carlos Gustavo Lazzarini
Gabriel Faroppa	Valeria Nathalia Rinaldi
Norberto Elisei	Fabio Reinaldo Grandon
Hugo Andrés Pérez	Fernando Luciano Urtasun

2.5.2. Comisión Fiscalizadora

La fiscalización de la Sociedad es ejercida por una Comisión Fiscalizadora compuesta por tres síndicos titulares e igual número de síndicos suplentes. La composición de la Comisión Fiscalizadora de la Sociedad al 30 de septiembre de 2019 es la siguiente:

Síndico Titular	Síndico Suplente
Hugo Ricardo Tirenni	Ignacio Farías
Luciano Miguel Gesuiti	Stefanía Bolado
Ivana Elizabeth Sarome	Juan Manuel Carpinteri

CAPITULO 3. Propuesta de distribución de resultados

Al 30 de septiembre de 2019, la Sociedad obtuvo una ganancia neta de \$151.139.721 El Directorio somete a la Asamblea General Ordinaria de Accionistas, para su aprobación, la siguiente propuesta de distribución de resultados:

	\$
Ganancia neta después de impuestos	151.139.721
- a Reserva Legal	7.556.986
- a Reserva Facultativa	143.582.735

CAPITULO 4. Perspectivas de la Sociedad

La gestión de una Sociedad requiere que la dirección de la misma realice proyecciones y estimaciones sobre las perspectivas del negocio, tales como las que se incluyen en la presente memoria. Las fluctuaciones macroeconómicas y eventuales cambios regulatorios pueden hacer que los resultados futuros difieran respecto a dichas estimaciones y que por lo tanto la Dirección de la Sociedad deba adecuar su gestión al nuevo entorno.

Bajo este contexto, los objetivos de la Sociedad estarán orientados en duplicar la capacidad de procesamiento de la planta refinadora y poder alcanzar una participación del 2% en el mercado, a través del desarrollo de nuevos canales de comercialización y la consolidación de los ya existentes.

Asimismo, respecto al proyecto de Voy con Energía, para el próximo periodo se estiman abastecer 50 estaciones de servicio con dicha bandera. El compromiso de VOY con Energía es estar cerca de los clientes y permitirles consumir combustibles Grado 2 de alta calidad y a precios muy competitivos, siendo los más económicos del mercado. Adicionalmente, y fomentando la utilización de la tecnología, se ofrecen de manera permanente, a través de la APP, descuentos importantes para la compra de combustibles.

Por último, como ha sido un principio rector de la Sociedad desde su creación, se ponderó continuar con una política de inversiones apuntadas al crecimiento continuo, aún con las dificultades mencionadas anteriormente, y al consecuente fortalecimiento e innovación de la estructura organizacional

Finalizando, agradecemos a nuestros accionistas por la permanente confianza puesta en nuestra gestión; a nuestros clientes y proveedores, a las instituciones financieras por el apoyo brindado y a todos nuestros empleados por su permanente colaboración, su compromiso y dedicación.