

# Compañía General de Combustibles S.A.

## Factores relevantes de la calificación

**Asignación ON Clase 30:** FIX (afiliada de Fitch Ratings) –en adelante FIX– confirmó en AA-(arg) Perspectiva Estable la calificación de Emisor de Largo Plazo de Compañía General de Combustibles S.A. (CGC) y asigna en la misma calificación a la ON Clase 30 por hasta USD 60 millones ampliable hasta USD 150 millones, denominadas en dólares, pagaderas en pesos a una tasa de interés fija del 0% y precio de emisión a licitar. FIX considera que la empresa se encuentra en un proceso de consolidación de sus métricas operacionales alcanzando para el cuarto trimestre de 2022, una producción promedio de 59 Mboe/d, aproximadamente 63% correspondientes a gas natural y 37% a hidrocarburos líquidos.

**Plan Gas Ar:** La Secretaría de Energía implementó el Plan Gas Ar en el cual las compañías licitaron volúmenes de gas a determinados precios para el período 2021-2028. CGC ganó la licitación para proveer gas a partir de 2022 por 2.380 Mm3/d a un precio de USD 3,46 MMBTU. Adicionalmente la ronda 5.1 del plan, extiende los volúmenes para los años 2023 y 2024 llevándolos a 2.564 Mm3/d (tras la adquisición de CGC Energía S.A.U.) manteniendo los precios originales. Luego desde el año 2025 y hasta el año 2028 los volúmenes máximos tendrán un declino del 15 % respecto del año 2024. Adicionalmente la ronda 5.2 del plan aprobó la extensión de los compromisos de los adjudicatarios en las provincias de Chubut y Santa Cruz y adjudicó a CGC los valores incrementales de producción desde enero 2023 hasta abril 2025 por un precio de USD 9,5 MMBTU, desde mayo 2025 hasta diciembre 2026 por USD 7,5 MMBTU y desde enero 2027 a diciembre de 2028 por USD 5 MMBTU. Los precios promedios estimados para CGC son de USD 5,1 MMBTU y USD 5,8 MMBTU para 2023 y 2024, respectivamente.

**Fuerte plan de inversiones:** En el año móvil a septiembre 2022 el flujo generado por las operaciones (FGO) resultó en USD 108 millones, las inversiones resultaron en USD 278 millones y el flujo de fondos libre resultó negativo en USD 270 millones. En 2023, FIX espera que el flujo de fondos libre resulte negativo con valores similares al 2022, derivado de un fuerte plan de inversiones por USD 470 millones.

**Aumento en Reservas:** Las reservas probadas totales de la Compañía al 31 de diciembre de 2021 ascendieron a 20.127 Mm3 de petróleo equivalente, aumentando 102,9% respecto al 31 de diciembre de 2020. Las mismas se encuentran compuestas en un 45% por petróleo y líquidos y en un 55% por gas natural, representando 8,1 años de producción, en línea con sus comparables.

**Adecuada generación de fondos y apalancamiento neto cercano a 2x:** si bien la refinanciación de pasivos realizada en 2020/2021 le dio a CGC flexibilidad financiera, el flujo de fondos libre (FFL) esperado en 2022 será negativo por el plan de inversiones (USD 198 millones en los primeros 9 meses de 2022 y USD 278 millones en el año móvil a septiembre 2022), con un nivel de apalancamiento neto cercano a 2x. El EBITDA en el año móvil a septiembre 2022 fue de USD 265 millones con caja e inversiones corrientes por USD 205 millones. Para 2023 FIX estima un EBITDA superior a los USD 300 millones.

## Sensibilidad de la calificación

Una baja en las calificaciones podría derivarse de: a) un deterioro en la generación de fondos disponibles para inversiones y que los recortes de las mismas tengan un efecto en el perfil de producción a partir de 2023, b) cambios regulatorios de carácter permanente que afecten la flexibilidad operativa y financiera, c) un empobrecimiento de la liquidez ante limitaciones para

## Informe Integral

### Calificaciones

Emisor Largo Plazo	AA-(arg)
ON Clase 30	AA-(arg)
<b>Perspectiva</b>	<b>Estable</b>

### Resumen Financiero

#### Compañía General de Combustibles S.A.

(\$ millones constantes a septiembre 2022)

	30/09/22	31/12/21
	Año Móvil	12 Meses
Activos	221.205	215.945
Deuda Financiera	105.178	87.157
Ingresos	130.131	120.996
EBITDA	39.097	55.272
Margen EBITDA (%)	30,0	45,7
Deuda / EBITDA (x)	2,7	1,6
Deuda neta / EBITDA (x)	1,9	1,0
EBITDA / Intereses (x)	5,1	5,5

### Criterios Relacionados

Metodología de Calificación de Empresas, registrado ante la CNV, junio 2014.

### Informes Relacionados

Estadísticas Comparativas: Empresas Argentinas, junio 2022.

### Analistas

Analista Principal  
 Ignacio Schwelm  
 Director Asociado  
[ignacio.schwelm@fixscr.com](mailto:ignacio.schwelm@fixscr.com)  
 +54 11 5235 8119

Analista Secundario  
 Gabriel Zille  
 Analista  
[gabriel.zille@fixscr.com](mailto:gabriel.zille@fixscr.com)  
 +54 11 5235-8100

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

refinanciar pasivos, d) un incremento en los costos operativos que deterioren el flujo operativo de la compañía y e) un deterioro del apalancamiento medido en relación a las reservas.

Una suba en las calificaciones podría derivarse de: a) un aumento en las reservas por encima de los 10 años de producción; b) un sostenido perfil exportador.

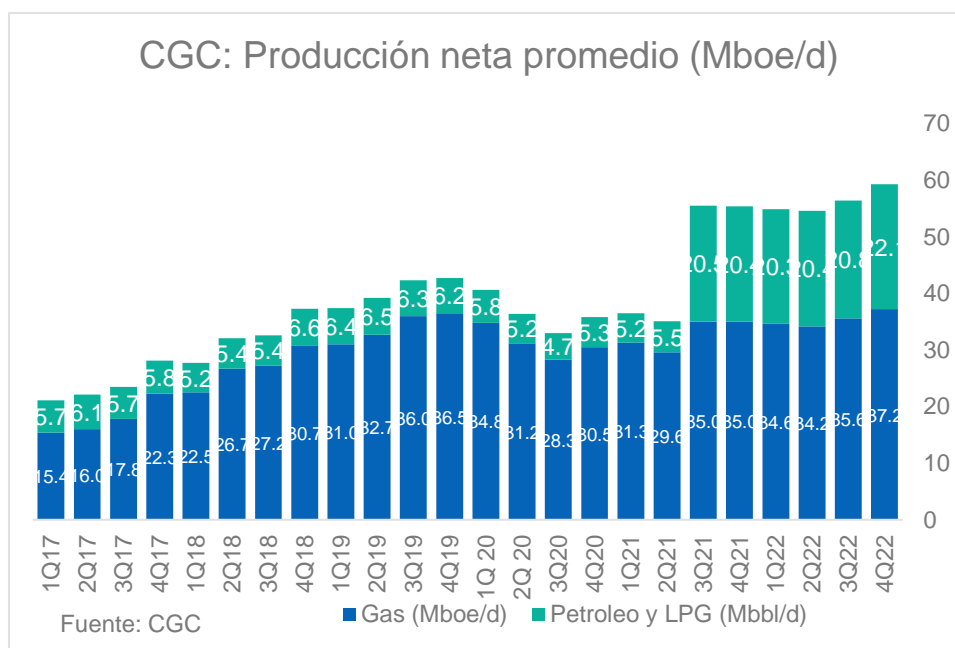
## Liquidez y Estructura de Capital

**Liquidez y endeudamiento:** A septiembre 2022 la deuda financiera de CGC era de USD 714 millones, 100% denominada en dólares, con caja e inversiones corrientes por USD 205 millones, permitiéndole cubrir el 100% de sus vencimientos de los próximos 12 meses por USD 186 millones. En febrero, junio y septiembre 2022, CGC emitió Obligaciones Negociables locales, por un monto de USD 65 millones, USD 140 millones y USD 80 millones, respectivamente, para financiar principalmente inversiones en explotación y exploración de hidrocarburos en la Cuenca Austral.

## Perfil del negocio

Compañía General de Combustibles S.A. (CGC) forma parte del grupo Corporación América y se dedica a la exploración, desarrollo y explotación de hidrocarburos. Adicionalmente, la compañía participa en el negocio de transporte de gas a través de su participación en Transportadora de Gas del Norte S.A. (TGN), Gasoducto Gasandes S.A. (Argentina), Gasoducto Gasandes S.A. (Chile) y una participación minoritaria en Transportadora de Gas del Mercosur (TGM). El 30 de junio 2021, la compañía adquirió Sinopec Argentina Exploration and Production Inc. (Sinopec), actualmente denominada CGC Energía S.A.U., aumentando sus reservas a 126 MMboe, representando un incremento de 102,9%, elevando su producción a 59 Mboe/d en el cuarto trimestre de 2022 desde 55,4 Mboe/d del mismo trimestre de 2021, y mejorando la diversificación a través del cambio en el mix de producción en 63% gas y 37% petróleo.

Tras la adquisición de Sinopec, en 2021 sus reservas ascendieron a 20.127 Mm3 de petróleo equivalente, aumentando 102,9% respecto al 31 de diciembre de 2020. Las mismas se encuentran compuestas en un 45% por petróleo y líquidos y en un 55% por gas natural, representando 8,1 años de producción.



**Comercialización:** Durante los primeros nueve meses de 2022, el 100% de las ventas del crudo de CGC (proveniente de la Cuenca Austral) fueron exportaciones. Toda la producción de crudo

de Sinopec Argentina fue vendida localmente. La Compañía vende el petróleo crudo a través de contratos a término y/o spot cuyo precio es una tarifa fija en dólares estadounidenses o el precio de mercado del barril de petróleo tipo "Brent", menos un descuento en dólares estadounidenses de entre USD 6 y USD 8. FIX considera un precio de exportación promedio en torno a USD 85 Bbl y USD 60 para el mercado local. Se estima que el aumento de producción debido a la adquisición de Sinopec podría ampliar los saldos exportables.

**Abastecimiento de combustible:** La producción de petróleo generada a partir de los pozos de Sinopec serán comercializados principalmente a través de Raízen (ex Shell) y de la refinería de Pan American Energy.

**Dividendos provenientes de negocio de Midstream:** CGC ha cobrado aproximadamente USD 6,9 millones durante 2022 en dividendos del negocio de Midstream. CGC es dueño indirectamente del 28,2% del capital accionario de TGN, principalmente a través de su inversión en Gasinvest S.A., del 43,5% en Gasandes y del 15,8% en TGM., adicionalmente ha cobrado aproximadamente USD 2,6 millones en octubre 2022.

### Posición competitiva

CGC es el principal operador de la cuenca Austral (incluyendo Sinopec) siendo el sexto operador de gas del país con una participación en el tercer trimestre de 2022 de 15,2% y el quinto operador de petróleo del país con un 4,7% de participación.

### Administración y calidad de los accionistas

El grupo argentino Corporación América, con intereses en los sectores de energía, construcción e infraestructura, operación aeroportuaria, agro negocios y servicios financieros, entre otros, controla el 70% del paquete accionario de CGC a través de la entidad española Latin Exploration S.L.U., mientras que el 30% restante de las acciones con derecho a voto están en poder de Sociedad Comercial del Plata S.A. La controlante última del grupo económico es Southern Cone Foundation, una fundación constituida en Liechtenstein.

## Riesgo del sector

Para 2023 se espera que continúe el aumento de la producción local de petróleo derivado principalmente de un incremento en la producción no convencional de la cuenca Neuquina impulsada por los precios locales que se encuentran sobre los USD/bbl 65 y el precio de exportación por arriba de los USD/bbl 80 promedio. Dicho incremento en la producción podría estar limitado por la capacidad de evacuación actual de Oldelval, la cual concentra el 70% de los envíos de crudo de la Cuenca Neuquina y el 100% del shale oil de Vaca Muerta, generando restricciones en la carga de petróleo al sistema. Se esperan obras por más de USD 1.000 millones, en dos etapas en los próximos dos años para sumar capacidad de transporte en Oldelval por 50.000 m3/d. FIX asume un precio Brent de USD/bbl 80 para 2023 en el ámbito internacional, disminuyendo a USD/bbl 70 en 2024, y USD 60/bbl hacia adelante.

Por su parte, la producción local de gas en 2023 continuará creciendo impulsada por el mayor crecimiento de la cuenca Neuquina y por los precios promedio actuales de 3,5 USD/MMBTU logrados por el Plan Gas Ar, el cual fue extendido hasta 2028, con precios que podrían alcanzar hasta picos de 9,5 USD/MMBTU por los incrementales de producción en las cuencas Austral y Noroeste, lo cual brinda certidumbre frente a los planes de inversión comprometidos, pero contará con las actuales restricciones en el transporte de gas hasta la concreción de las obras del Programa Sistema de Gasoductos "Transport Ar Producción Nacional", principalmente las estipuladas para la puesta en operación del gasoducto Néstor Kirchner en estimativamente julio de 2023 que ampliará en 11 millones m3/d la capacidad de evacuación a esa fecha, elevándose a 22 millones m3/d con la incorporación posterior de plantas compresoras. Finalmente con el segundo tramo del gasoducto Néstor Kirchner y/o con mayor compresión, se incrementaría en 17 millones m3/d la capacidad de transporte, sumando de esta forma un total de 39 millones m3/d a la capacidad actual.

A su vez, la evolución de la demanda local de productos refinados evolucionará favorablemente en 2023. En tanto los precios reales de nafta y gasoil permanecerán rezagados ante la expectativa de continuidad de un nivel elevado de inflación. Las empresas integradas están en mejor posición de balancear los resultados fortaleciendo su rentabilidad y flujo de caja a la vez que mantienen altos niveles de liquidez.

### Inversiones de Capital



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

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.

## Factores de riesgo

Riesgo regulatorio: bajo el actual marco regulatorio la empresa posee favorables perspectivas hasta el año 2025. EL sector es altamente regulado y dependiente de medidas gubernamentales en cuanto a precios y concesiones. FIX considera que cambios en el marco normativo podrían afectar el negocio de las empresas que participan en dicho mercado.

Alta necesidad de inversiones para cumplir con el plan de inversión y las inversiones comprometidas: el flujo de fondos libre positivo y la elevada liquidez mitiga dicho riesgo.

## Perfil Financiero

### Rentabilidad

En 2022 FIX estima que bajo el actual sendero de precios de gas y crudo y volúmenes de producción crecientes por arriba de 55 Mboe/d, CGC tendrá niveles de EBITDA de alrededor de los USD 280 millones, con márgenes superiores al 30%. La rentabilidad de CGC en el año móvil a septiembre 2022 resultó en \$ 39.097 millones con un margen del 30%.

### Flujo de fondos

En el año móvil a septiembre 2022 la empresa logró un flujo de caja operativo de \$ 3.189 millones, con inversiones de capital por \$ 40.936 millones. En 2022 se prevé una mayor generación de caja operativa como consecuencia del aumento en el consumo y los mayores precios. A su vez, se estima flujo de fondos libre negativo y un nivel de inversiones en torno a los USD 300 millones.

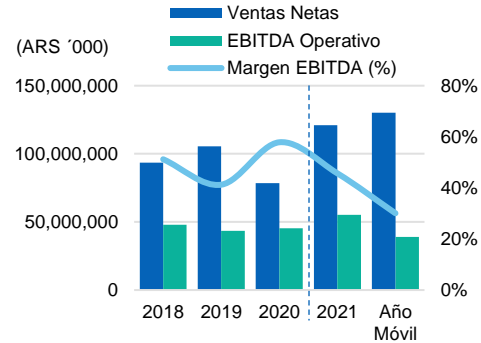
### Liquidez y estructura de capital

A septiembre 2022, la deuda financiera de CGC alcanzaba los USD 714 millones, de los cuales el 91% corresponden a Obligaciones Negociables y el resto a principalmente préstamos bancarios. El ratio de endeudamiento medido en USD en el año móvil a septiembre 2022 resultó en 2,7x y el ratio deuda neta/EBITDA en 1,9x. El 26% de la deuda vence en el corto plazo. A septiembre 2022, la compañía tenía caja e inversiones por USD 205 millones, que cubría el 100% de la deuda financiera de corto plazo. FIX estima que para 2022 el ratio de deuda neta/EBITDA resulte inferior a 2,5x y las coberturas de intereses por arriba de 5x.

### Fondeo y flexibilidad financiera

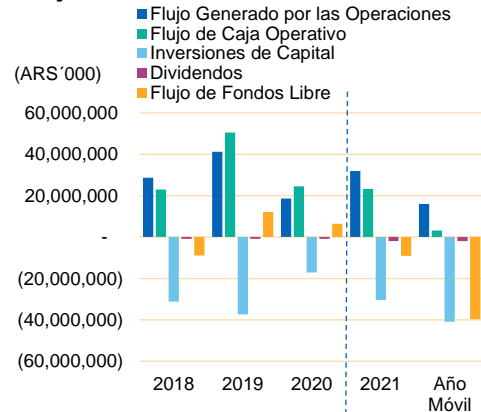
CGC, al igual que otros miembros del grupo Corporación América, ha demostrado poseer buen acceso a los mercados de capitales en el mercado local e internacional además del financiamiento bancario. En febrero, junio y septiembre 2022, CGC emitió Obligaciones Negociables locales, por un monto de USD 65 millones, USD 140 millones y USD 80 millones, respectivamente, para financiar principalmente inversiones en explotación y exploración de hidrocarburos en la Cuenca Austral y Golfo San Jorge.

## Evolución Ventas - EBITDA



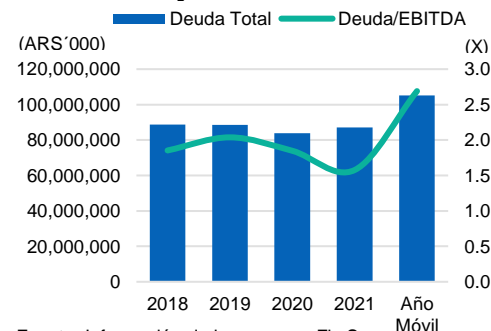
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

## Flujo de Fondos



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

## Deuda Total y Endeudamiento



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

## Anexo I. Resumen Financiero

### Resumen Financiero - Compañía General de Combustibles S.A.

(miles de ARS, año fiscal finalizado en diciembre)

Cifras Consolidadas	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)
Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Año	Año Móvil	sep-22	2021	2020	2019	2018
Período	12 meses	9 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
<b>Rentabilidad</b>						
EBITDA Operativo	39.097.322	27.881.952	55.271.530	45.369.065	43.464.857	47.927.010
EBITDAR Operativo	39.097.322	27.881.952	55.271.530	45.369.065	43.464.857	47.927.010
Margen de EBITDA	30,0	30,1	45,7	57,9	41,2	51,2
Margen de EBITDAR	30,0	30,1	45,7	57,9	41,2	51,2
Margen del Flujo de Fondos Libre	(30,5)	(28,6)	(7,5)	8,3	11,6	(9,5)
<b>Coberturas</b>						
FGO / Intereses Financieros Brutos	3,1	2,6	4,2	2,8	5,7	4,6
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	5,1	5,1	5,5	4,3	4,9	5,9
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	5,1	5,1	5,5	4,3	4,9	5,9
EBITDA / Servicio de Deuda	1,1	1,1	1,9	0,9	1,8	2,2
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	1,1	0,8	1,9	0,9	1,8	2,2
FGO / Cargos Fijos	3,1	2,6	4,2	2,8	5,7	4,6
FFL / Servicio de Deuda	(0,9)	(0,8)	0,0	0,3	0,9	(0,0)
<b>Estructura de Capital y Endeudamiento</b>						
Deuda Total Ajustada / FGO	4,5	5,4	2,1	2,9	1,8	2,4
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	2,7	2,8	1,6	1,8	2,0	1,9
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,9	2,0	1,0	1,5	1,7	1,7
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	2,7	2,8	1,6	1,8	2,0	1,9
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	1,9	2,0	1,0	1,5	1,7	1,7
Costo de Financiamiento Implícito (%)	7,9	7,5	11,0	11,6	10,3	11,3
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	26,1	26,1	21,8	47,4	17,3	15,0
<b>Balance</b>						
Total Activos	221.205.035	221.205.035	215.945.259	178.338.567	190.087.891	172.369.684
Caja e Inversiones Corrientes	30.175.145	30.175.145	29.456.842	14.673.041	14.383.094	5.424.770
Deuda Corto Plazo	27.408.293	27.408.293	18.957.090	39.777.136	15.322.871	13.291.085

Deuda Largo Plazo	77.769.376	77.769.376	68.199.874	44.076.161	73.257.061	75.523.302
Deuda Total	105.177.669	105.177.669	87.156.964	83.853.297	88.579.932	88.814.387
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	105.177.669	105.177.669	87.156.964	83.853.297	88.579.932	88.814.387
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	105.177.669	105.177.669	87.156.964	83.853.297	88.579.932	88.814.387
Total Patrimonio	58.956.697	58.956.697	52.123.555	60.322.523	65.590.865	51.725.216
Total Capital Ajustado	164.134.366	164.134.366	139.280.520	144.175.820	154.170.797	140.539.603
<b>Flujo de Caja</b>						
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	15.965.286	9.057.918	31.913.389	18.580.503	41.287.229	28.634.662
Variación del Capital de Trabajo	(12.775.915)	(6.326.614)	(8.646.607)	5.913.775	9.133.470	(5.668.201)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	3.189.371	2.731.304	23.266.782	24.494.278	50.420.699	22.966.461
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(40.936.048)	(29.175.652)	(30.412.522)	(17.137.789)	(37.420.652)	(31.106.358)
Dividendos	(1.935.808)	0	(1.935.808)	(874.040)	(814.385)	(799.164)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(39.682.484)	(26.444.348)	(9.081.547)	6.482.449	12.185.662	(8.939.061)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	1.496.578	1.345.824	8.100.739	2.610.021	4.277.989	1.694.555
Variación Neta de Deuda	16.971.856	31.229.255	22.125.696	(4.053.826)	(4.481.594)	8.359.500
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	1.500.617	0	0	(2.261.298)	(2.039.635)	0
Variación de Caja	(19.713.433)	6.130.731	21.144.888	2.777.346	9.942.423	1.114.995
<b>Estado de Resultados</b>						
Ventas Netas	130.130.524	92.555.930	120.996.122	78.424.860	105.386.453	93.620.010
Variación de Ventas (%)	N/A	10,9	54,3	(25,6)	12,6	124,0
EBIT Operativo	14.588.452	11.951.189	31.934.535	17.548.791	26.360.423	24.562.895
Intereses Financieros Brutos	7.597.234	5.490.814	10.067.167	10.489.358	8.802.272	8.065.753
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	7.238.636	9.346.719	776.623	103.391	16.024.916	2.493.521
(*) Moneda constante a septiembre 2022.						

## Anexo II. Glosario

- **FIX:** FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings)
- **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.
- **M:** Miles.
- **MM:** Millones.
- **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.
- **Boe/d:** barriles de petróleo equivalentes día.
- **BBL:** barriles de petróleo.
- **LNG:** Gas Natural Licuado por su sigla en inglés.
- **Upstream:** explotación y desarrollo de hidrocarburos.
- **Midstream:** transporte de hidrocarburos.

## Anexo III. Característica del Instrumento

<b>Obligaciones Negociables Clase 30</b>	
<b>Monto Autorizado:</b>	Por un valor nominal de hasta USD 60 millones, ampliable a USD 150 millones.
<b>Monto a emitir:</b>	A determinar.
<b>Moneda de Emisión:</b>	Denominadas en dólares y suscriptas y pagaderas en pesos.
<b>Fecha de Emisión:</b>	10 de marzo de 2023.
<b>Fecha de Vencimiento:</b>	A los 24 meses desde la Fecha de Emisión y Liquidación
<b>Amortización de Capital:</b>	El capital de las Obligaciones Negociables Clase 30 será cancelado en forma íntegra en la Fecha de Vencimiento.
<b>Intereses:</b>	El capital no amortizado de las Obligaciones Negociables Clase 30 devengará intereses a una tasa de interés fija del 0%.
<b>Precio:</b>	A ser licitado por el mecanismo de licitación o subasta pública a través del módulo de licitaciones del Sistema SIOPEL.
<b>Cronograma de Pago de Intereses:</b>	Resultando la Tasa de Interés del 0%, las Obligaciones Negociables Clase 30 no tendrán pagos de intereses.
<b>Destino de los fondos:</b>	Los fondos netos provenientes de la colocación de las Obligaciones Negociables Clase 30 (en el caso de integración en efectivo) serán aplicados por la Compañía, de conformidad con lo previsto en el artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables, en particular, para cualquiera de los siguientes destinos: (i) la inversión en activos físicos situados en el país, (ii) refinanciación de pasivos; (iii) integración de capital de trabajo en el país; (iv) adquisición de fondos de comercio situados en el país; y/o (v) integración de aportes de capital en sociedades controladas o vinculadas a la sociedad emisora, a la adquisición de participaciones sociales y/o financiamiento del giro comercial de su negocio..
<b>Garantías:</b>	N/A.
<b>Opción de Rescate:</b>	En cualquier momento, la Compañía tendrá el derecho, a su sola opción, de rescatar las Obligaciones Negociables Clase 30 en su totalidad (pero no en parte), al precio de rescate de capital (más los intereses devengados y no pagados calculados hasta la fecha de rescate, los Montos Adicionales y cualquier otra suma adeudada bajo las Obligaciones Negociables) que surge del siguiente detalle: Desde la Fecha de Emisión y Liquidación hasta el decimosexto mes (16°) desde la Fecha de Emisión y Liquidación 101% y hasta el día anterior a la Fecha de Vencimiento.
<b>Condiciones de Hacer y no Hacer:</b>	N/A.
<b>Ley Aplicable:</b>	Argentina.



## 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**, reunido el **7 de marzo de 2023**, confirmó\* en **AA-(arg)** a la calificación de Emisor de Largo Plazo de **Compañía General de Combustibles S.A.**

Adicionalmente, el mismo consejo asignó en **AA-(arg)** a la calificación de las Obligaciones Negociables Clase 30 por hasta USD 60 millones, ampliable a USD 150 millones, a ser emitidas por la compañía.

La **Perspectiva** es **Estable**.

**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.

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 agrega "(arg)".

La Perspectiva de una calificación 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 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.

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

## Fuentes

La calificación se determinó en base a la siguiente información pública:

- Estados Contables de períodos intermedios y anuales auditados hasta 30/09/2022 disponibles en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar).
- Auditor externo a la fecha del último balance: Price Waterhouse & Co. S.R.L.
- Borrador de suplemento de precio de las Obligaciones Negociables Clase 30 enviado por la compañía el día 06/03/2023.

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

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

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

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

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

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