

# Compañía General de Combustibles S.A. (CGC)

## Factores relevantes de la calificación

**Asignación ON Clase 40:** La compañía emitirá Obligaciones Negociables (ON) por hasta USD 20 MM, ampliables por hasta el monto máximo permitido en el Programa, denominadas y pagaderas en dólares (dólar MEP) a ser integradas en efectivo y/o en especie mediante entrega de ON Clase 36 y 37. El capital será amortizado en una única cuota a los 24 meses, devengando intereses trimestrales a tasa fija a licitar.

**Refinanciación de vencimientos 2026:** Luego de la emisión internacional realizada el 28 de noviembre de 2025 por USD 300 MM, CGC anunció un canje de deuda por sus ON dólar link con vencimiento en 2026. La operación incluyó un pago en efectivo equivalente al 50% del monto ingresado al canje y permitió cancelar y refinanciar ON por un total de USD 149 MM. Adicionalmente, la compañía ha refinanciado su préstamo sindicado por un monto vigente de USD 151,2 MM con vencimientos a partir de enero de 2027 y, recomprado ON clase 33 y 35 por USD 89,5 MM. Todas estas acciones, sumado a otras acciones sobre el resto de las deudas bancarias, reducirían los vencimientos de capital del año desde USD 654 MM (septiembre 2025) a USD 336,7 MM, de los cuales ya se abonaron USD 216,1 MM y quedan pendientes de pagar USD 120,6 MM (estimado a la fecha del informe).

**Soporte de su accionista:** El 23 de mayo de 2025, la Asamblea de Accionistas aprobó un aumento de capital por USD 150 MM (ya integrados) mediante la emisión de acciones preferidas. De esta manera, Latin Exploration S.L., aumentó su participación accionaria a un 77,72% desde un 70% previo. Las acciones preferidas podrán convertirse en acciones ordinarias una vez transcurridos dos años desde su emisión, o con anterioridad en caso de que la compañía lleve adelante una oferta pública de acciones (IPO). Los fondos fueron utilizados para fondear las operaciones y la adquisición de la participación en Aguada del Chañar.

**Producción de shale oil mejora el perfil operativo:** El 21 de marzo de 2025, CGC firmó con YPF un acuerdo *farm-in* para adquirir el 49% del bloque Aguada del Chañar (ADCh) en Vaca Muerta, mientras YPF retuvo el 51% y continúa como operador. La compañía abonó USD 75 MM y asumió por cuatro años el financiamiento del 80,4% de los gastos e inversiones atribuibles a YPF, sujeto a topes anuales. Este activo permitió incorporar producción de crudo no convencional y compensar el declino de activos maduros. Según datos de la SE, en 2025 la producción de crudo de CGC promedió ≈28,5 Mbbbl/d (+21% interanual), de los cuales cerca del 40% provino de ADCh. FIX estima que en 2026 la producción se mantendrá estable con mayor participación de crudo y que, hacia 2027, la producción se compondría en torno a 60%-70% de crudo y 40%-30% de gas.

**Perspectiva de mejora en rentabilidad por reducción de costos:** Según datos de gestión de CGC, a diciembre de 2025, la reducción de costos se encontraría en torno al 30% (por encima de lo esperado por FIX, cercano al 20%) que generarían un EBITDA en niveles de USD 300-330 MM con margen levemente superior al 30% (sin incluir los dividendos recibidos de sus empresas relacionadas por un total de USD 74 MM). En este contexto, a septiembre 2025, se registraron gastos por reestructuración por USD 19 MM, y dado que el plan continúa en ejecución, podrían producirse erogaciones adicionales. La presión de precios del Brent a la baja (en torno a los USD 63/ bbl para 2026 y 2027, según cálculos de FIX), mantendrían la estimación de EBITDA en torno a los USD 400 MM con márgenes que promediarían un 45%.

**Flujo de fondos presionado por inversiones y mayores intereses:** Si bien la compañía ajustó su plan de inversiones a un promedio de USD 300 MM anuales en los próximos tres años, mayormente destinados a ADCh, FIX estima que el Flujo de Fondos Libre (FFL) continuará

## Informe Integral

### Calificaciones

Emisor Largo Plazo	AA-(arg)
ON Clase 40	AA-(arg)
<b>Perspectiva</b>	<b>Estable</b>

### Resumen Financiero

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

(\$miles de millones <sup>(1)</sup> )	30/09/2025	31/12/2024
	Año móvil	12 meses
Activos	3.402	2.817
Deuda Financiera	1.713	1.638
Ingresos	1.223	1.331
EBITDA <sup>(2)</sup>	299	268
Margen EBITDA <sup>(2)</sup> (%)	24,4	20,1
Deuda / EBITDA <sup>(2)</sup> (x)	5,7	6,1
Deuda neta / EBITDA <sup>(2)</sup> (x)	5,2	5,5
EBITDA <sup>(2)</sup> / Intereses (x)	4,4	3,9

<sup>(1)</sup> Cifras expresadas en moneda constante al 30/09/2025.

<sup>(2)</sup> EBITDA ajustado según FIX.

### Criterios Relacionados

Metodología de Calificación de Empresas, registrado ante la CNV, marzo 2024.

### Informes Relacionados

Estadísticas Comparativas: Empresas Argentinas, noviembre 2025.

Perspectivas: Argentina Oil & Gas, junio 2024

### Analistas

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

Analista Secundario  
Martín Suárez  
Asociado  
martin.suarez@fixscr.com  
+54 11 5235 8100

presionado en un contexto de precios a la baja y mayores cargas financieras tras la refinanciación de la deuda. A septiembre de 2025, la tasa promedio de la deuda financiera era de 3,65%, por debajo de las tasas observadas en las emisiones más recientes. La compañía posee el desafío de mantener un costo financiero acorde a la generación de flujo propio que no afecte el plan de desarrollo.

## Sensibilidad de la calificación

La calificación no contempla el pago de dividendos como así tampoco la incorporación de nuevos activos que requieran deuda.

Una baja en las calificación podría derivarse de la ocurrencia de alguno/s de los siguientes eventos: i) Margen de EBITDA en niveles en torno al 20% acompañado de un apalancamiento neto contra EBITDA en niveles superiores a las 4x (medido en dólares) de manera sostenida en el tiempo; y/o ii) Nivel de producción por debajo de los 45 Mboe/d que no hayan sido acompañados con una reducción del apalancamiento y/o incremento del margen que compense la menor escala; y/o iii) menor flexibilidad operativa y/o financiera que deriven en problemas de liquidez y/o riesgo de refinanciación.

Una suba en la calificación podría derivarse de la ocurrencia de alguno/s de los siguientes eventos: i) Aumento en la generación de EBITDA que derive en una reducción del apalancamiento neto en niveles por debajo de 2,5x; ii) incremento de la escala de producción por encima de los 65 Mboe/d mejorando el margen de EBITDA acordes a una mayor escala; iii) nuevos aportes de sus accionistas que tengan un impacto directo sobre el apalancamiento.

## Liquidez y Estructura de Capital

**Necesidad de refinanciar vencimientos:** A septiembre de 2025, la deuda financiera ascendía a USD 1.254 MM (incluyendo intereses devengados), compuesta por USD 857 MM de ON, USD 273 MM de deuda bancaria y USD 124 MM de otras deudas. A la misma fecha, el patrimonio neto alcanzó los USD 444 MM (endeudamiento contra PN 2,8x) y la caja, equivalentes e inversiones corrientes USD 110 MM, incluyendo USD 25 MM restringidos como garantía de la deuda con Eurobanco Bank Ltd. Durante los 9 meses a septiembre de 2025, CGC recibió USD 52,4 MM en dividendos de sus participaciones en TGN, GasAndes y TGM, lo que contribuyó a reforzar su liquidez. Con posterioridad, percibió dividendos adicionales, totalizando en el año USD 74 MM.

El ratio (caja + inversiones corrientes + FGO año móvil) / deuda de corto plazo fue de 0,4x, reflejando una cobertura limitada y la necesidad de refinanciar una porción relevante de los vencimientos corrientes que totalizaban USD 703 MM. A la fecha del presente informe, FIX califica ON no garantizadas por un valor nominal en circulación de USD 214,5 MM sobre un total de ON vigentes de USD 889 MM, incluyendo emisiones locales e internacionales (descontando el pago de las ON Clase 35 a realizarse en el día de hoy).

Luego del cierre del balance de septiembre 2025, CGC colocó ON internacionales por USD 300 MM con vencimiento final en 2030 y USD 78,6 MM de ON locales (incluyendo la integración en efectivo) a través de un canje. Con estas operaciones, la compañía obtuvo la liquidez necesaria para afrontar los vencimientos de deuda de una parte importante del año. La refinanciación de su préstamo sindicado sumado otras refinanciaciones bancarias, permitieron reducir los vencimientos de deuda del 2026 en torno a unos USD 336,7 MM, de los cuales ya se abonaron USD 216,1 MM y quedan pendientes de pagar USD 120,6 MM (estimado a la fecha del informe). La compañía comenzará a trabajar sobre los vencimientos de deuda del 2027 en línea con mejores resultados operativos.

Al igual que otras compañías del Grupo Corporación América, CGC ha demostrado una elevada flexibilidad financiera, con buen acceso tanto a los mercados de capitales (local e internacional) como al financiamiento bancario.

## Perfil de Negocios

Compañía General de Combustibles S.A. (CGC), es una compañía energética argentina controlada por el Grupo Corporación América, con foco en el desarrollo, exploración y producción de gas y petróleo, además de una participación marginal en GLP. La compañía cuenta con un portafolio diversificado de áreas de exploración y producción en distintas cuencas del país, concentrando su operación principal en la provincia de Santa Cruz. En 2025, CGC amplió su presencia en Vaca Muerta mediante el ingreso al bloque Aguada del Chañar (en asociación con YPF), lo que refuerza su posicionamiento estratégico en recursos no convencionales y diversifica su plataforma de crecimiento de mediano plazo. Asimismo, participa en el segmento midstream a través de inversiones en la segunda red de gasoductos más relevante de Argentina, que abastece al norte y centro del país, donde ejerce control conjunto o influencia significativa.

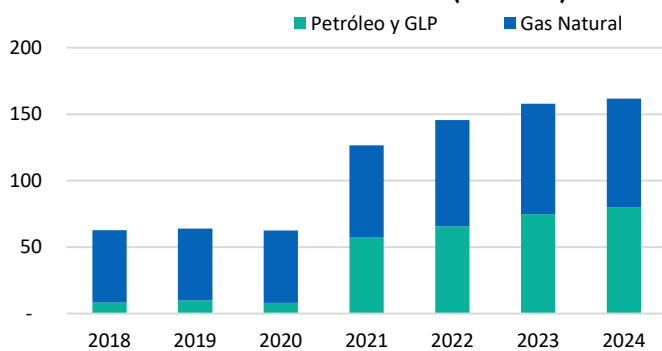
### Upstream

CGC cuenta con participaciones en 7 áreas de explotación y 4 permisos de exploración en la Cuenca Austral (incluyendo 2 offshore); 15 concesiones de explotación en la Cuenca del Golfo San Jorge; 3 concesiones de explotación en la Cuenca Cuyana; y una concesión en la Cuenca Noroeste. Adicionalmente, en 2025 la compañía amplió su plataforma de recursos no convencionales mediante su ingreso, con una participación del 49%, al bloque Aguada del Chañar en Vaca Muerta.

CGC opera la mayoría de sus activos, excepto Aguada del Chañar, cuya operación corresponde a YPF; los proyectos offshore, operados por Equinor; y determinados bloques en las cuencas Cuyana y Noroeste, que son operados por terceros.

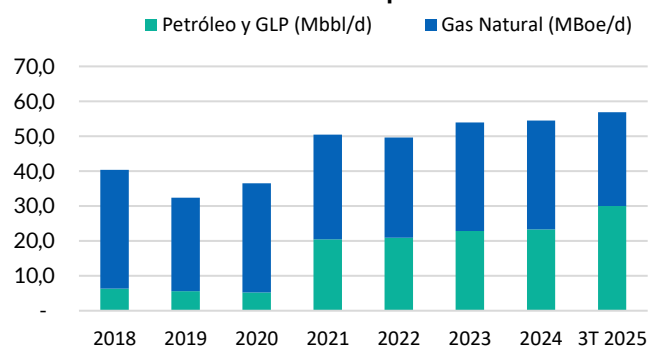
Por otra parte, fuera de Argentina, CGC tiene una participación en el área Campo Onado en la cuenca Oriente (Venezuela). Las actividades de producción y desarrollo son llevadas a cabo a través de su afiliada, Petronado, de la que la CGC es titular de una participación del 26%.

CGC: Evolución Reservas (MMboe)



Fuente: FIX en base a información suministrada por CGC

CGC: volúmen de producción



Fuente: Fix en base a información provista por CGC

Durante el tercer trimestre del 2025, la producción promedio total alcanzó los 56,9 Mboe/d (53% crudo y GLP y 47% gas natural), un 5,7% mayor respecto del mismo período del 2024. Al 31 de diciembre de 2024, las reservas probadas totales ascendieron a 161,6 MM de barriles equivalente (+2,3% respecto a 2023) de las cuales un 50% corresponden a petróleo y GNL y un 50% a gas natural. A los niveles de producción del 2024, las reservas representan 8,1 años de producción. El índice de reemplazo de reservas fue de 1,6x para el petróleo y GLP y 0,9x para el gas natural.

A septiembre 2025 (9 meses), el 65% de los ingresos fueron generados por la venta de crudo, CGC exporta la totalidad de su producción de crudo proveniente de la cuenca Austral y comercializa en el mercado local el crudo proveniente de la cuenca del Golfo San Jorge, de la cuenca Mendoza Norte y del Noroeste argentino. Los principales clientes son Raizen Argentina S.A.U., Vitol S.A. e YPF S.A. Respecto al gas, representó el 32% de los ingresos, CGC vende el gas natural: (i) en el mercado eléctrico, a través de contratos firmados dentro del marco del Plan GasAr al Mercado Mayorista Eléctrico S.A. (CAMMESA ≈49% de los ingresos); ii) en el mercado residencial (regulado) a través de entregas de gas natural a distribuidoras y a

ENARSA (≈16% de los ingresos); y (iii) a través de contratos spot, anuales o de mediano plazo con clientes industriales y revendedores en el mercado desregulado (comercializadores) (≈35% de los ingresos).

En diciembre de 2024, CGC acordó con Venoil la cesión del 100% de los derechos sobre las concesiones Piedras Coloradas – Estructura Intermedia y Cacheuta. La operación entró en vigencia operativa el 1 de abril de 2025 y fue autorizada por la Provincia de Mendoza el 8 de abril de 2025. La escritura definitiva se firmó el 24 de junio de 2025. La contraprestación asciende a USD 2 MM, pagaderos en 24 cuotas, con inicio condicionado a la prórroga de las concesiones, aún pendiente.

El 21 de marzo de 2025, la Sociedad suscribió con YPF un acuerdo de *Farm-In* mediante el cual adquirió el 49% del área Aguada del Chañar (ADC), en la Cuenca Neuquina. La transferencia efectiva de la participación se produjo el 1 de abril de 2025. YPF mantiene el 51% restante y continúa como operador del área.

Como contraprestación, la Sociedad abonó USD 75 MM y asumió un compromiso de carry equivalente al 80,4% de los gastos, inversiones y costos de capital atribuibles a YPF entre 2026 y 2029, sujeto a montos máximos de USD 93 MM anuales, USD 7,8 MM mensuales y un tope total de USD 371,9 MM. CGC podrá cancelar anticipadamente, de manera parcial o total, dicho carry aplicando una TNA del 15%, lo que reducirá proporcionalmente los límites anuales y mensuales establecidos. Adicionalmente, CGC otorgó a YPF un derecho de preferencia y una opción de compra sobre determinados volúmenes de crudo provenientes de la Cuenca del Golfo San Jorge o del propio ADCh, vigentes por un período de cinco años. En contraprestación, YPF abonó a la Sociedad un pago único de USD 50 MM, cuya ganancia contable se reconocerá en forma lineal a partir de diciembre de 2025.

Finalmente, el 3 de noviembre, CGC acordó con Petróleos Sudamericanos S.A. la cesión del 100% de sus derechos en las concesiones Río Tunuyán y La Ventana (30%), con vigencia desde el 1 de noviembre de 2025, sin requerir aprobaciones regulatorias. La contraprestación total incluye USD 30 MM en efectivo y USD 2,6 MM en especie, a pagar en 48 cuotas mensuales mediante entregas de crudo.

### Midstream

CGC participa en el negocio de midstream a través de inversiones en compañías de transporte de gas natural. La Sociedad posee una participación indirecta del 28,23% en Transportadora de Gas del Norte S.A. (TGN) (calificada por FIX en categoría AA-(arg), Perspectiva Positiva), además de participaciones del 43,5% en GasAndes Argentina y GasAndes Chile, y del 15,77% en Transportadora de Gas del Mercosur (TGM).

TGN es una de las dos transportistas troncales del país y opera aproximadamente 6.800 Km de gasoductos en las regiones Norte y Centro-Oeste de Argentina, abasteciendo a 8 de las 9 distribuidoras de gas, además de centrales térmicas e industrias en 17 provincias. La licencia de TGN fue otorgada en 1992 por un plazo de 35 años, con vencimiento en 2027; la compañía presentó la solicitud formal de prórroga ante el ENARGAS.

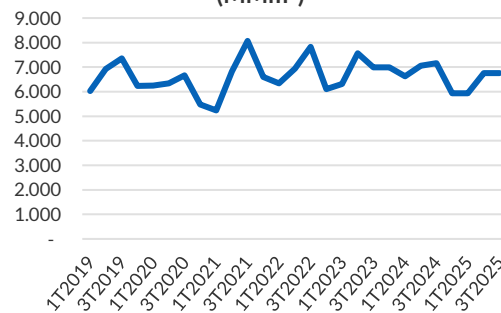
En relación con GasAndes, CGC participa con el 43,5% en las sociedades que operan el gasoducto internacional entre Argentina y Chile, de aproximadamente 533 Km de extensión y una capacidad cercana a 10,8 MMm<sup>3</sup>/d. La concesión del tramo argentino vence en 2027 y es prorrogable por un período adicional de 10 años sujeto a aprobación de la autoridad competente. El tramo chileno opera bajo un régimen de licencia de duración indefinida.

CGC también posee el 15,77% de TGM, sociedad que administra el gasoducto que conecta Argentina con Brasil. La concesión del sistema vence en 2027 y contempla la posibilidad de renovación por 10 años adicionales, conforme al régimen aplicable.

Durante los 9 meses finalizados en septiembre de 2025, el volumen promedio transportado por estas empresas alcanzó 71,2 MMm<sup>3</sup>/d un 6% inferior respecto al mismo período del 2024 (76,1 MMm<sup>3</sup>/d).

Las participaciones en estas sociedades generaron a CGC un ingreso por dividendos que en 2025 totalizaron USD 74 MM fortaleciendo su posición de liquidez.

**CGC: Volúmen de gas transportado (MMm<sup>3</sup>)**



Fte: FIX en base a información provista por CGC.

## Riesgo del Sector

FIX estima que la producción mantendrá una trayectoria creciente durante 2026, impulsada por la ampliación de la capacidad de evacuación y transporte (con proyectos ya en operación y otros próximos a completarse) y por la consolidación de un entorno operativo y macroeconómico más previsible. No obstante, se espera una mayor volatilidad derivada del contexto de precios internacionales. Hacia el mediano plazo, el ritmo de expansión del sector estará condicionado por la evolución de los precios, la continuidad del marco regulatorio, operativo y macroeconómico, la materialización de nuevas inversiones en infraestructura de midstream y logística la cual requerirá acceso al financiamiento necesario para su ejecución, y la disponibilidad de recursos críticos, en particular equipos de perforación y sets de fractura de alta potencia.

El año 2025 finalizó con una producción de crudo de 800 Mbbbl/d (promedio anual), en línea con la estimación de FIX, lo que representó un incremento interanual del 13% respecto de 2024. En diciembre, la producción promedió unos 865 Mbbbl/d. Este desempeño fue impulsado principalmente por el crecimiento del shale oil en la Cuenca Neuquina, junto con la expansión de la capacidad de evacuación. FIX estima que la producción de crudo en Argentina para el 2026 se encontrará en niveles en torno a los 900-950 Mbbbl/d posicionando al país como uno de los países no-OPEP con mayor crecimiento relativo luego de Brasil. La producción incremental tendrá destino la exportación y su evolución estará afectada por la evolución de los precios. Según datos de la Secretaría de Energía, en 2025 las exportaciones de crudo fueron por 62 MM de barriles, un 49% superiores al 2024 mientras que en términos de ingresos significaron USD 4.070 MM. Los principales destinos de las exportaciones fueron Estados Unidos y Chile con un 47% y 37% de volumen respectivamente.

El 2026 inició con un contexto de elevada volatilidad en los precios internacionales del crudo, impulsada por la incertidumbre en torno a la situación en Venezuela y el conflicto geopolítico entre Estados Unidos e Irán. No obstante, a nivel global, se prevé que el crecimiento de la oferta mundial supere al de la demanda, lo cual limitará el potencial alcista de los precios, aun considerando eventuales disrupciones vinculadas a dichos focos de tensión. En este marco, FIX ajustó a la baja su proyección de precio Brent, estimándolo en torno a USD 63/bbl para 2026 y 2027, con una tendencia posterior hacia niveles cercanos a USD 60/bbl.

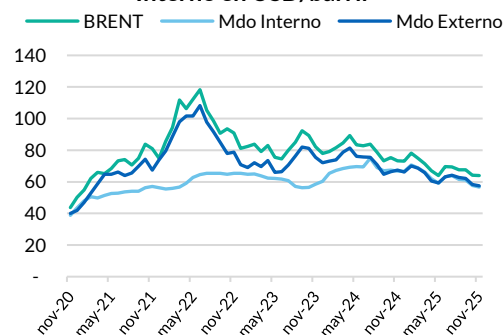
Precios del Brent en torno a USD 60/bbl presionarían los márgenes operativos y la generación de fondos de las compañías, particularmente en aquellas con estructuras de costos menos competitivas. Este escenario podría derivar en una mayor selectividad en la asignación de capital y en la ejecución de los planes de inversión, con menor holgura en las métricas financieras de proyectos de retorno marginal. En este contexto, el impacto sería más pronunciado para productores con activos convencionales, menor escala operativa y/o estructuras de costos más exigentes, dada su mayor sensibilidad a escenarios de precios. En contraste, de acuerdo con el consenso del sector y estimaciones de las principales compañías en Argentina, el precio Brent necesario para sostener el desarrollo y la expansión de la producción en Vaca Muerta se ubica en torno a USD 45/bbl.

El avance de políticas orientadas a incentivar la inversión en cuencas maduras podría contribuir a aliviar las presiones sobre costos y márgenes de los productores convencionales. Un marco más favorable aportaría mayor previsibilidad a los planes de desarrollo, facilitaría la asignación de capital y reduciría la exposición de estos operadores ante escenarios de precios internacionales deprimidos. En este sentido, la reciente publicación del Decreto 59/2026, que eleva los precios a partir de los cuales se aplicarán derechos de exportación, mejora el ingreso neto asociado a sus exportaciones.

Asimismo, la inclusión del upstream dentro del RIGI refuerza los incentivos al desarrollo del no convencional, dada su naturaleza altamente capital intensiva y la necesidad de sostener elevadas tasas de reinversión y acceso continuo al financiamiento para mantener las curvas de producción y consolidar la expansión en el mediano plazo.

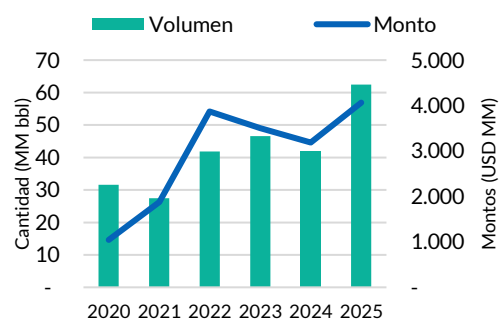
A nivel nacional, la capacidad total de transporte por oleoductos se estima en torno a 900 Mbbbl/d, de los cuales la Cuenca Neuquina concentra aproximadamente 750 Mbbbl/d, canalizados principalmente a través de Oldelval (540 Mbbbl/d), OTASA (110 Mbbbl/d) y otros oleoductos complementarios (100 Mbbbl/d). De cara a la continuidad del crecimiento del

Precio de Exportación vs. Mercado Interno en USD/barril



Fuente: FixScr en base a Secretaría de Energía

Argentina: Exportaciones de petróleo



Fuente: Secretaría de energía

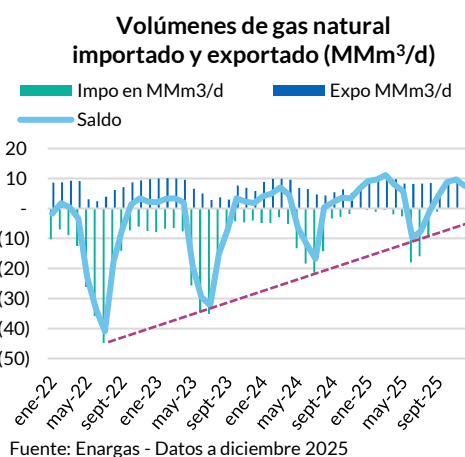
sector, los principales proyectos de expansión incluyen el Oleoducto Vaca Muerta Sur (VMOS), que adicionará en la cuenca neuquina una capacidad incremental de 180 Mbbl/d hacia fines de 2026 y 550 Mbbl/d hacia mediados de 2027, con la posibilidad de alcanzar 700 Mbbl/d a partir de 2028 si la demanda lo requiere, y el proyecto Duplicar Norte (Oldelval), que incorporará aproximadamente 200 Mbbl/d a partir de 2027, contribuyendo a descomprimir cuellos de botella aguas arriba de Duplicar Plus.

En relación al gas, en 2025, la producción promedió unos 141 MMm<sup>3</sup>/d con picos cercanos a los 160 MMm<sup>3</sup>/d. Para 2026, FIX estima una producción similar en niveles promedio en torno a los 145 -150 MMm<sup>3</sup>/d. La mayor oferta estaría sostenida por una recuperación de la demanda doméstica y por la reducción de importaciones, en línea con la ampliación de la capacidad de transporte del Gasoducto Perito Moreno (GPM) y la reversión del Gasoducto Norte.

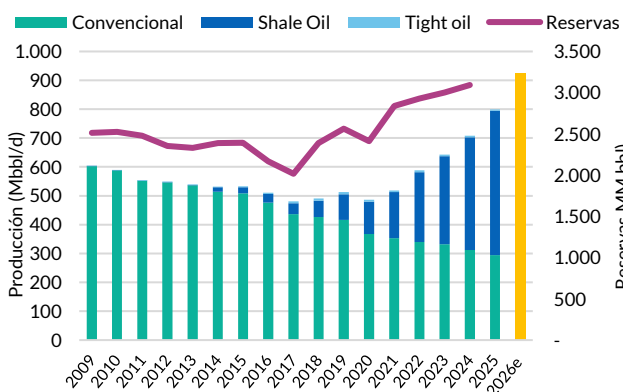
Hacia adelante, el crecimiento de la producción de gas dependerá del avance de las obras de infraestructura para su evacuación. En este sentido, la ampliación del Tramo I del GPM (a cargo de TGS), sumará 14 MMm<sup>3</sup>/d mediante tres nuevas plantas compresoras y un equipo en Tratayén. De esta forma, el GPM alcanzaría los 35 MMm<sup>3</sup>/d de capacidad total para 2027. Para la nueva capacidad, TGS lanzará un concurso abierto para asignarla bajo libre acceso, y evalúa obras complementarias para agregar otros 6 MMm<sup>3</sup>/d (además cuenta con la opción de ejecutar una ampliación mayor de GPM según la demanda). Para asegurar el transporte del volumen incremental hacia los centros de consumo, se instalarán 20 km de cañería paralela en el NEUBA III (inversión >USD 200 MM), lo que permitirá enviar el gas al GBA y transferirlo al sistema de TGN vía el Gasoducto Mercedes-Cardales, sustituyendo importaciones de GNL y combustibles líquidos para generación. Por otro lado está en avance la construcción del gasoducto dedicado para la evacuación de gas necesario para el desarrollo de los proyectos de LNG.

Con relación a los precios, FIX considera la continuidad de las condiciones establecidas en el Plan Gas hasta 2028 con precios promedios en torno a los USD/MMBTU 3,5 entrando a un régimen de precios de mercado a partir de entonces.

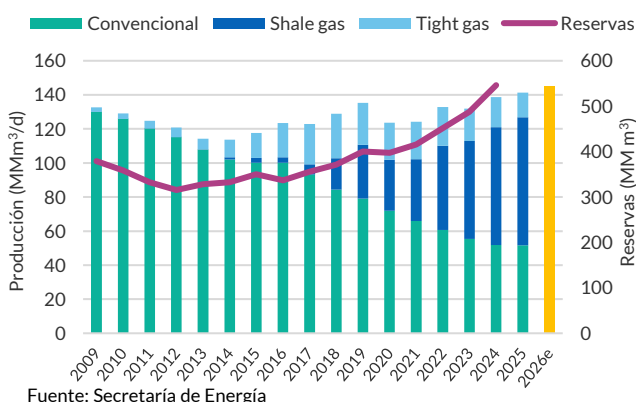
Las reservas probadas de crudo de Argentina al 31 de diciembre de 2024 totalizaron 3.094 MMboe; un 3% superiores a las del 2023, principalmente ubicadas en la Cuenca Neuquina (65,5%) seguida por la cuenca Golfo San Jorge (32,7%). El 60% del total de reservas son de fuentes no convencionales. Para el gas, totalizaron 546.272 MMm<sup>3</sup> un 12% más altas que las registradas en 2023, el 77% corresponden a recursos no convencionales, ubicadas casi en su totalidad en la Cuenca Neuquina (80,6%) seguido por la cuenca Austral (12,5%).



**Argentina: producción y reservas de petróleo**



**Argentina: producción y reservas de gas**



## Factores de riesgo de la compañía

Los principales factores de riesgo de la compañía derivan de la ocurrencia de alguno/s de los eventos mencionados debajo:

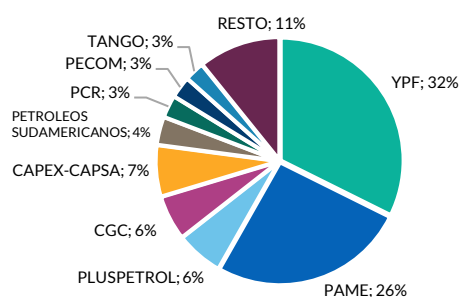
- **Gestión de costos:** Si bien la Compañía ha llevado adelante diferentes acciones de eficiencias en costos, estas acciones deben mantenerse para sostener y mejorar la rentabilidad en un contexto de elevado apalancamiento.
- **Riesgo de refinanciación de deuda:** La Compañía debe avanzar en la refinanciación de los vencimientos de deuda previstos para 2026 y 2027, que a diciembre totalizan USD 821 MM de capital. La compañía ya concretó la refinanciación de su préstamo sindicado por USD 151,2 MM y otras deudas bancarias que descomprimiendo una parte importante de los vencimientos del 2026.
- **Riesgo precio:** Las ventas de crudo están expuestas a la volatilidad en el precio internacional del crudo.

## Posición competitiva

Según datos de la SE, considerando la producción del 2025, un 37% de la producción total de crudo, provino de fuentes convencionales. De este total, aproximadamente un 58% está concentrada en dos operadores (YPF S.A. y Pan American Energy SL Sucursal Argentina), el resto se divide entre operadores de distinto tamaño. Con relación al gas, para mismo período, aproximadamente un 37% provino de fuentes convencionales, de los cuales cerca del 75% de la producción operada, se concentra en Total Austral, YPF S.A., y Pan American Energy SL Sucursal Argentina.

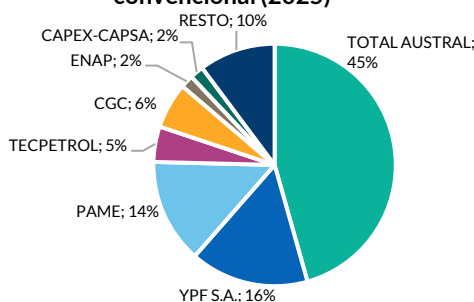
Considerando únicamente la producción convencional, CGC. es el cuarto operador de petróleo y gas del país. En el tercer trimestre de 2025, la producción promedio fue de 56,7 Mboe/d (53% petróleo y 47% gas).

**Argentina: Producción petróleo convencional (2025)**



Fuente: Secretaria de Energía-Datos por operador

**Argentina: Producción gas convencional (2025)**



Fuente: Secretaría de energía - Datos por operador

## Administración y calidad de los accionistas

El grupo argentino Corporación América, con intereses en los sectores de energía, construcción e infraestructura, operación aeroportuaria, agronegocios y servicios financieros, entre otros. La controlante última del grupo económico es Southern Cone Foundation, una fundación constituida en Liechtenstein.

Al 31 de diciembre de 2024, el capital social estaba representado por 399.137.856 acciones ordinarias, distribuidas entre Latin Exploration S.L.U. (70%) y Sociedad Comercial del Plata S.A. (30%). Tras el aporte de USD 150 MM efectuado por Latin Exploration S.L.U. y la renuncia del accionista minoritario a su derecho de suscripción preferente, dicho accionista suscribió la totalidad de las acciones preferidas, por un total de 25.659.449.257 acciones.

Como resultado, al 30 de septiembre de 2025, la Sociedad quedó compuesta por 74.102.019.856 acciones ordinarias y 25.659.449.257 acciones preferidas, correspondiendo el 77,72% del capital social a Latin Exploration S.L.U. y el 22,28% a Sociedad Comercial del Plata S.A. Las acciones preferidas otorgan un dividendo preferencial no acumulativo y tienen prioridad de cobro respecto de las acciones ordinarias, incluso en caso de liquidación.

## Factores ESG

Los principales factores Ambientales, Sociales y de Gobierno Corporativo (ESG) evaluados para el sector de Oil & Gas incluyen las emisiones efectivas y potenciales de Gases de Efecto Invernadero (GEI) a lo largo de toda la cadena de valor, el historial de incidentes críticos ante fugas y derrames en las operaciones, junto con los programas de prevención y mitigación y los programas de cuidado de la biodiversidad en zonas aledañas. FIX evaluará los riesgos ambientales asociados a la calidad del aire, la gestión del agua (especialmente en zonas de stress hídrico) y el tratamiento de residuos, efluentes y materiales peligrosos. Respecto a los riesgos de Transición Energética, se tienen en consideración los riesgos de demanda y regulatorios asociados a la descarbonización de la economía y la diversificación de la matriz energética. Se analiza la situación actual y planes a futuro hacia los objetivos de Net Zero y el impacto ante la creación de potenciales impuestos de carbono; como así también los porcentajes de generación por tipo de energía y tecnología y la estrategia corporativa en relación con la resiliencia, mitigación y adaptación frente al cambio climático.

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

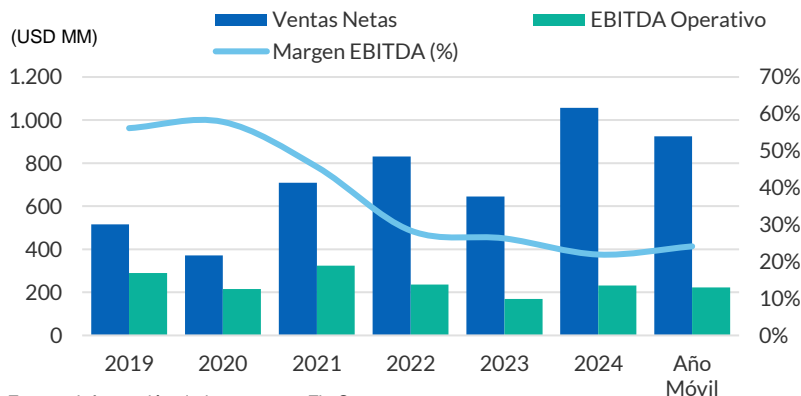
En tanto, a nivel de Gobierno Corporativo se evalúa la estructura del directorio, la política anticorrupción, los mecanismos de control y toma de decisiones, la transparencia en la publicación de reportes asociados a la gestión sustentable de la compañía, los compromisos, los incentivos y su trayectoria.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

## Perfil Financiero

### Rentabilidad

A septiembre 2025 (año móvil), CGC obtuvo ventas por aproximadamente USD 925 MM generando un EBITDA por USD 223 MM (sin incluir dividendos cobrados de sus empresas relacionadas) con un margen del 24%, recomponiendo levemente respecto al cierre del 2024 (22%). A misma fecha, la compañía obtuvo resultado operativo negativo por USD 258 MM; sin embargo, es importante destacar que, durante los 9 meses a septiembre de 2025, CGC obtuvo resultado operativo positivo, alcanzando los USD 63 MM. En 2026, producto de la adquisición de Aguada del Chañar, se espera una mejora en el EBITDA con niveles que podrían superar los USD 400-450 MM (sin incluir dividendos de empresas relacionadas) con márgenes que podrían superar el 40%.

### Evolución Ventas - EBITDA

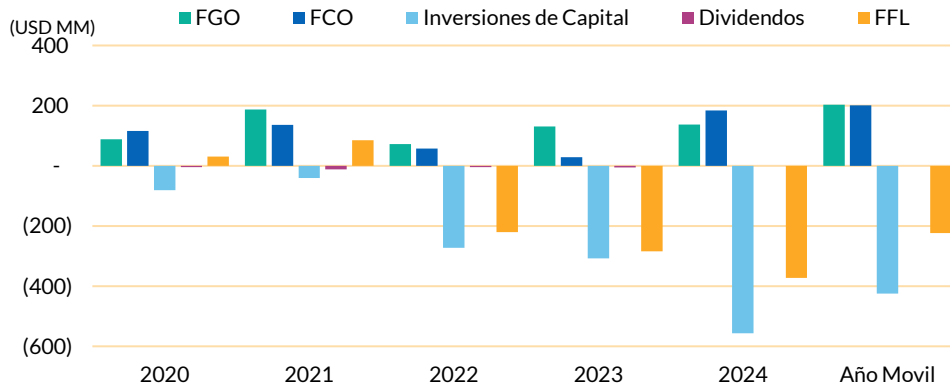


Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

### Flujo de fondos

En el año móvil a septiembre 2025, el flujo generado por las operaciones (FGO) fue por USD 203 MM que, luego de cubrir necesidades de capital de trabajo por USD 2 MM generó un flujo de caja operativo (FCO) por USD 201 MM. A misma fecha, CGC realizó inversiones por USD 425 MM dando como resultado un flujo de fondos libre (FFL) negativo por USD 223 MM. FIX estima la Compañía podría generar FFL levemente negativo a neutral en los próximos 3 años en base a un plan de inversiones de capital de aproximadamente USD 300 MM anuales.

#### Flujo de Fondos



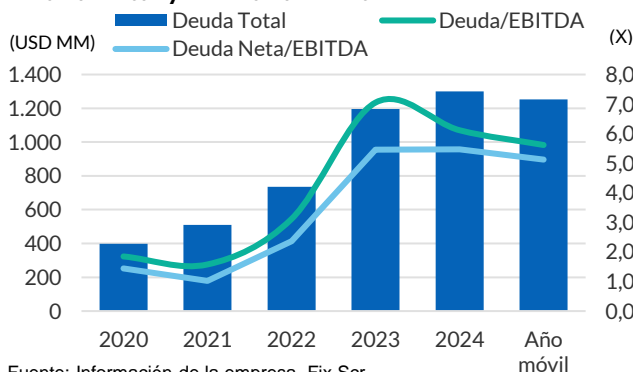
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

### Liquidez y estructura de capital

A septiembre de 2025, la deuda financiera ascendía a USD 1.254 MM (incluyendo intereses devengados), compuesta por USD 857 MM de ON, USD 273 MM de deuda bancaria y USD 124 MM de otras deudas. A la misma fecha, el patrimonio neto alcanzó los USD 444 MM (endeudamiento contra PN 2,8x) y la caja, equivalentes e inversiones corrientes USD 110 MM, incluyendo USD 25 MM restringidos como garantía de la deuda con Eurobanco Bank Ltd. Durante los 9 meses a septiembre de 2025, CGC recibió USD 52,4 MM en dividendos de sus participaciones en TGN, GasAndes y TGM, lo que contribuyó a reforzar su liquidez. Con posterioridad, percibió dividendos adicionales, totalizando en el año USD 74 MM.

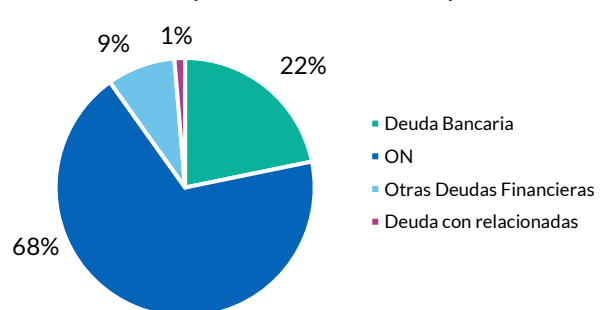
El ratio (caja + inversiones corrientes + FGO año móvil) / deuda de corto plazo fue de 0,4x, reflejando una cobertura limitada y la necesidad de refinanciar una porción relevante de los vencimientos corrientes que totalizaban USD 703 MM.

### Deuda Total y Endeudamiento



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

#### CGC composición de la deuda- Sep.2025



Fuente: FIX Scr en base a información de CGC

### Fondeo y flexibilidad financiera

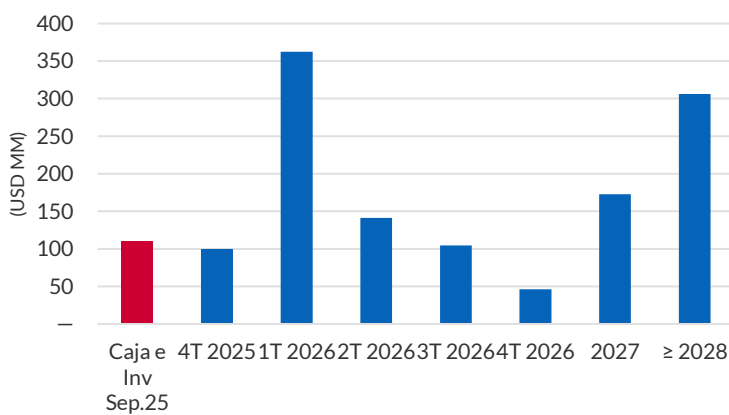
Luego del cierre del balance a septiembre 2025, CGC colocó ON internacionales por USD 300 MM con vencimiento final en 2030 y USD 78,6 MM de ON locales (incluyendo integración en efectivo) a través de un canje. Con estas operaciones, la compañía obtuvo la liquidez necesaria

para afrontar los vencimientos de deuda de una parte importante del año. La refinanciación de su préstamo sindicado y otras deudas bancarias permitieron reducir los vencimientos de deuda del 2026 en torno a unos USD 336,7 MM de los cuales ya se abonaron USD 216,1 MM y quedan pendientes de pagar USD 120,6 MM. La compañía estima comenzar a trabajar sobre los vencimientos de deuda del 2027 en línea con mejores resultados operativos.

Al igual que otras compañías del Grupo Corporación América, CGC ha demostrado una elevada flexibilidad financiera, con buen acceso tanto a los mercados de capitales (local e internacional) como al financiamiento bancario.

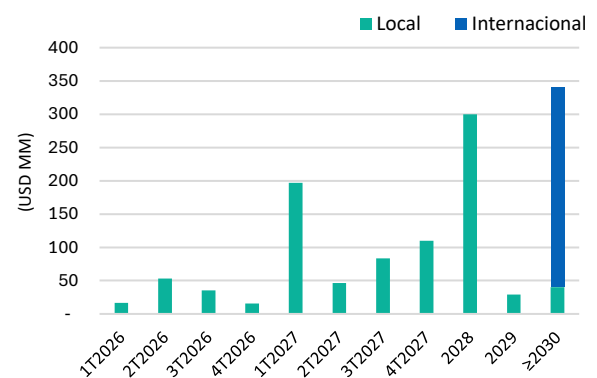
A la fecha del presente informe, FIX califica ON no garantizadas por un valor nominal en circulación de USD 214,5 MM sobre un total de ON vigentes de USD 889 MM, incluyendo emisiones locales e internacionales (descontando el pago de las ON Clase 35 a realizarse en el día de hoy).

### Vencimientos de deuda financiera - Septiembre 2025



Fuente: FIX SCR en base a datos de la Compañía

### Perfil de vencimientos - Proforma 02.03.2026



Fuente: FIX en base a datos de CGC

## Anexo I. Resumen Financiero

### Compañía General de Combustibles - CGC

(millones 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
Período	Año móvil	Sep-2025	2024	2023	2022	2021
	12 meses	9 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
<b>Rentabilidad</b>						
EBITDA <sup>(2)</sup> Operativo	298.890	275.926	267.830	364.143	345.991	536.200
Margen de EBITDA <sup>(2)</sup>	24,4	29,0	20,1	26,3	28,4	45,7
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	14,6	20,0	(13,8)	13,3	19,3	53,1
Margen del Flujo de Fondos Libre	(23,9)	(23,9)	(35,3)	(44,1)	(26,5)	11,9
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	(19,8)	(23,1)	115,3	(105,6)	12,3	1,4
<b>Coberturas</b>						
FGO / Intereses Financieros Brutos	5,0	5,3	3,5	5,8	2,4	4,2
EBITDA <sup>(2)</sup> / Intereses Financieros Brutos	4,4	5,6	3,9	6,2	4,7	5,5
EBITDA <sup>(2)</sup> / Servicio de Deuda	0,3	0,4	0,7	0,6	1,1	1,9
FGO / Cargos Fijos	5,0	5,3	3,5	5,8	2,4	4,2
FFL / Servicio de Deuda	(0,2)	(0,2)	(1,1)	(0,9)	(0,8)	0,8
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	(0,1)	(0,1)	(0,6)	0,0	0,0	1,9
FCO / Inversiones de Capital	0,5	0,4	0,3	0,1	0,2	3,4
<b>Estructura de Capital y Endeudamiento</b>						
Deuda Total Ajustada / FGO	5,1	4,9	6,8	7,6	6,0	2,1
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA <sup>(2)</sup>	5,7	4,7	6,1	7,1	3,1	1,6
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA <sup>(2)</sup>	5,2	4,2	5,5	5,5	2,4	1,0
Costo de Financiamiento Implícito (%)	3,9	3,9	3,2	3,2	7,7	11,8
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	56,1	56,1	19,2	20,6	23,6	21,8
<b>Balance</b>						
Total Activos	3.402.075	3.402.075	2.817.158	3.782.428	2.384.460	2.094.930
Caja e Inversiones Corrientes	150.477	150.477	173.021	581.424	259.003	298.451
Deuda Corto Plazo	960.937	960.937	313.735	529.617	254.198	183.907
Deuda Largo Plazo	752.110	752.110	1.324.204	2.038.373	823.477	661.621
Deuda Total	1.713.047	1.713.047	1.637.939	2.567.990	1.077.675	845.528
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	1.713.047	1.713.047	1.637.939	2.567.990	1.077.675	845.528
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	1.713.047	1.713.047	1.637.939	2.567.990	1.077.675	845.528
Total Patrimonio	607.052	607.052	514.475	230.975	554.849	505.661
Total Capital Ajustado	2.320.099	2.320.099	2.152.414	2.798.965	1.632.524	1.351.189
<b>Flujo de Caja</b>						
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	270.697	212.834	172.363	279.773	105.129	309.598
Variación del Capital de Trabajo	(8.171)	(77.851)	59.256	(218.322)	(21.555)	(83.882)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	262.526	134.983	231.619	61.451	83.574	225.716
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(555.312)	(362.473)	(701.001)	(661.616)	(398.938)	(67.008)
Dividendos	0	0	0	(10.524)	(7.116)	(18.780)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(292.786)	(227.490)	(469.382)	(610.689)	(322.480)	139.929
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	(136.491)	0	0	0	0	(228.031)
Otras Inversiones, Neto	311.107	39.332	282.255	(142.838)	16.688	78.587

Variación Neta de Deuda	(101.513)	(70.359)	143.455	496.678	323.216	214.646
Variación Neta del Capital	182.805	182.805	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0	0
Variación de Caja	(36.878)	(75.712)	(43.672)	(256.850)	17.424	205.131
<b>Estado de Resultados</b>						
Ventas Netas	1.222.877	951.867	1.331.441	1.385.393	1.218.233	1.173.808
Variación de Ventas (%)	N/A	(10,2)	(3,9)	13,7	3,8	54,3
EBIT Operativo	(316.554)	86.471	(536.716)	33.611	135.999	309.803
Intereses Financieros Brutos	67.261	49.200	68.038	58.567	74.342	97.664
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	(111.226)	(98.649)	429.864	(414.832)	65.129	7.534

(\*) Montos expresados en moneda constante al 30/09/2025.

(2) EBITDA ajustado según FIX.

## Compañía General de Combustibles - CGC

(millones de USD, año fiscal finalizado en diciembre)

### Cifras Consolidadas

Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Tipo de Cambio USD al Final del Período	1.366,58	1.366,58	1.032,50	808,48	177,13	102,75
Período	Año móvil	sep-2025	2024	2023	2022	2021
	12 meses	9 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses

### Rentabilidad

EBITDA <sup>(2)</sup> Operativo	223	202	213	170	236	324
Margen de EBITDA <sup>(2)</sup>	24,1	29,0	20,1	26,3	28,4	45,7
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	15,0	15,1	11,2	12,1	11,0	30,1
Margen del Flujo de Fondos Libre	(24,1)	(23,9)	(35,3)	(44,1)	(26,5)	11,9
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	(17,8)	(22,4)	132,3	(79,5)	13,0	1,5

### Coberturas

FGO / Intereses Financieros Brutos	5,0	5,3	3,5	5,8	2,4	4,2
EBITDA <sup>(2)</sup> / Intereses Financieros Brutos	4,4	5,6	3,9	6,2	4,7	5,5
EBITDA <sup>(2)</sup> / Servicio de Deuda	0,3	0,4	0,7	0,6	1,1	1,9
FGO / Cargos Fijos	5,0	5,3	3,5	5,8	2,4	4,2
FFL / Servicio de Deuda	(0,2)	(0,2)	(1,1)	(0,9)	(0,8)	0,8
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	(0,1)	(0,1)	(0,6)	0,0	0,0	1,9
FCO / Inversiones de Capital	0,5	0,4	0,3	0,1	0,2	3,4

### Estructura de Capital y Endeudamiento

Deuda Total Ajustada / FGO	4,9	4,9	6,8	7,6	6,0	2,1
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA <sup>(2)</sup>	5,6	4,7	6,1	7,1	3,1	1,6
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA <sup>(2)</sup>	5,1	4,2	5,5	5,5	2,4	1,0
Costo de Financiamiento Implícito (%)	4,0	3,7	4,3	2,8	8,1	13,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	56,1	56,1	19,2	20,6	23,6	21,8

### Balance

Total Activos	2.489	2.489	2.237	1.761	1.628	1.265
Caja e Inversiones Corrientes	110	110	137	271	177	180
Deuda Corto Plazo	703	703	249	247	174	111
Deuda Largo Plazo	550	550	1.052	949	562	400
Deuda Total	1.254	1.254	1.301	1.196	736	511
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	1.254	1.254	1.301	1.196	736	511
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	1.254	1.254	1.301	1.196	736	511
Total Patrimonio	444	444	409	108	379	305
Total Capital Ajustado	1.698	1.698	1.709	1.303	1.114	816

### Flujo de Caja

Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	203	156	137	130	72	187
Variación del Capital de Trabajo	(2)	(57)	47	(102)	(15)	(51)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	201	99	184	29	57	136
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(425)	(265)	(557)	(308)	(272)	(40)
Dividendos	0	0	0	(5)	(5)	(11)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(223)	(166)	(373)	(284)	(220)	85
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	(107)	0	0	0	0	(138)
Otras Inversiones, Neto	245	29	224	(67)	11	47
Variación Neta de Deuda	(74)	(51)	114	231	221	130

Variación Neta del Capital	134	134	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0	0
Variación de Caja	(26)	(55)	(35)	(120)	12	124
<b>Estado de Resultados</b>						
Ventas Netas	925	697	1.057	645	832	709
Variación de Ventas (%)	N/A	(16,0)	63,9	(22)	17	91
EBIT Operativo	(258)	63	(426)	16	93	187
Intereses Financieros Brutos	51	36	54	27	51	59
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	(77)	(72)	341	(193)	44	5

<sup>(2)</sup> EBITDA ajustado según FIX.

## Anexo II. Glosario

- BBL: barriles de petróleo.
- Boe/d: barriles de petróleo equivalentes día.
- 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.
- FIX: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings)
- M: Miles.
- MM: Millones.
- Servicio de Deuda: Intereses Financieros Brutos + Dividendos Preferidos + Deuda Corto Plazo.
- ≈: Indica valores aproximados.

## Anexo III. Característica del Instrumento

### Obligaciones Negociables Clase 40

Monto Autorizado:	Por hasta VN USD 20 MM ampliable por hasta el monto máximo permitido en el Programa.
Monto emitido:	A determinar.
Precio:	100%
Moneda de Emisión:	Denominadas y pagaderas en dólares en Argentina (dólar MEP). A ser integradas en efectivo o mediante entrega de ON Clase 36 y 37.
Fecha de Emisión:	A determinar.
Fecha de Vencimiento:	A los 24 meses desde la fecha de emisión y liquidación.
Amortización de Capital:	En una única cuota en la fecha de vencimiento
Intereses:	Tasa fija a licitar.
Frecuencia de Pago de Intereses:	Trimestrales.
Destino de los fondos:	<p>i) repago, precancelación y/o refinanciación de deudas existentes (hasta un 100% del valor nominal de las ON); y/o ii) integración de capital de trabajo en la República Argentina.; y/o iii) inversiones en activos físicos situados en la República Argentina; y/o iv) integración de aportes de capital en sociedades controladas o vinculadas a la Emisora, la adquisición de participaciones sociales o fondos de comercio, y/o financiamiento del giro comercial de su negocio, cuyo producido se aplique exclusivamente a los destinos antes especificados.</p> <p>Los fondos se aplicarán prioritariamente al destino indicado en el inciso (i), en segundo lugar al destino indicado en el inciso (ii), en tercer lugar al destino indicado en el inciso (iii), y, finalmente, al destino indicado en el inciso (iv).</p>
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	<p><u>Por cuestiones impositivas:</u> en su totalidad, pero no parcialmente. el valor del rescate será a valor nominal más intereses devengados e impagos a la fecha del rescate.</p> <p><u>A opción de la Emisora:</u> en cualquier momento desde la fecha de emisión y liquidación, a un precio de rescate del capital (más intereses devengados y no pagados) del 102% desde la fecha de emisión y hasta el mes 6°; del 101% desde el mes 6° y hasta el día anterior a la fecha de vencimiento.</p>
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Ley Aplicable:	Ley Argentina

## Anexo IV. Dictamen de calificación.

### FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO - Reg. CNV N°9

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO, en adelante FIX, reunido el **2 marzo de 2026**, confirmo\* en Categoría **AA-(arg)** la calificación de Emisor de Largo Plazo de **Compañía General de Combustibles S.A.** y asignó en misma categoría a los siguientes instrumentos a ser emitidos por la compañía:

- Obligaciones Negociables Clase 40 por un valor nominal de hasta USD 20 millones ampliable por hasta el monto máximo permitido en el Programa.

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 calificados 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 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 30/09/2025 (9 meses), disponibles en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar).
- Auditor externo a la fecha del último balance: Price Waterhouse & Co. S.R.L.
- Hechos relevantes publicados en CNV.
- Información de gestión brindada por la Compañía.
- Suplemento preliminar de las ON Clase 40, compartido por la compañía.

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 –en adelante FIX SCR S.A. o la calificador-, ha recibido honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [WWW.FIXSCR.COM](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.