

INFORME DE CALIFICACIÓN

03 de mayo de 2022

[Informe de revisión completo](#)

CALIFICACIONES ACTUALES (*)

Calificación de emisor en moneda local (ML) A+.ar/EST

Calificación de emisor en moneda extranjera (ME) A.ar/EST

Calificación de emisor de corto plazo en ML ML A-1.ar

CALIFICACIONES ANTERIORES (*)

Calificación de emisor en moneda ML A+.ar/EST

Calificación de emisor en ME A.ar/EST

Calificación de emisor de corto plazo en ML ML A-1.ar

(*) Calificaciones de Riesgo asignadas por Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Registro No. 3 de la Comisión Nacional de Valores.

Para mayor detalle sobre las calificaciones asignadas ver la sección Información complementaria, al final de este reporte.

CONTACTOS

José Antonio Molino +54.11.5129.2613
Analyst
jose.molino@moodys.com

Nazarena Ciucci +54.11.5129.2673
Associate Analyst
Nazarena.ciucci@moodys.com

Pablo Artusso +54.11.5129.2656
Head of Corporate Finance & Infrastructure
Pablo.artusso@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Argentina / Uruguay +54.11.5129.2600

Compañía General de Combustibles S.A.

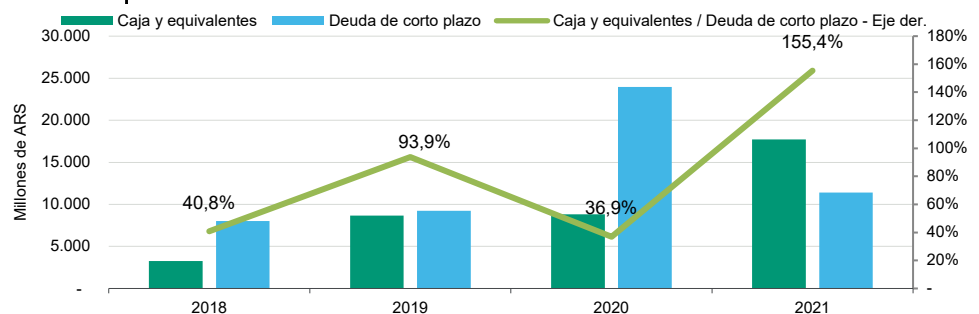
Principales Indicadores

	2021	2020	2019	2018
Indicadores				
EBITDA ⁽¹⁾ / Ventas netas	47,4%	60,9%	57,4%	49,2%
EBIT ⁽²⁾ / Ventas netas	26,8%	30,4%	32,1%	28,6%
Deuda ⁽³⁾ / EBITDA ⁽¹⁾	1,6x	1,9x	1,5x	1,9x
CFO ⁽⁴⁾ / Deuda ⁽²⁾	27,5%	29,4%	58,9%	27,3%
EBITDA ⁽¹⁾ / Gastos financieros ⁽⁵⁾	5,7x	4,5x	6,9x	5,7x
EBIT ⁽²⁾ / Gastos financieros ⁽⁵⁾	3,2x	2,3x	3,8x	3,3x
Activo corriente / Pasivo corriente	119,2%	99,8%	164,3%	145,5%
Millones de ARS (moneda constante al 31 de diciembre de 2021)				
Ventas netas	72.857	47.223	63.458	56.373
Deuda ⁽³⁾	56.405	55.119	55.567	53.479
CFO ⁽⁴⁾	15.530	16.198	32.747	14.603
Patrimonio neto	31.386	36.323	39.495	31.146

⁽¹⁾EBITDA es la utilidad antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización; ⁽²⁾ EBIT es la utilidad antes de intereses e impuestos; ⁽³⁾ Se considera la deuda ajustada; ⁽⁴⁾ CFO es el flujo de efectivo operativo; ⁽⁵⁾ Contempla gastos de intereses, se utiliza gastos financieros totales cuando la compañía no reporta el detalle.

Compañía General de Combustibles ("CGC") es una compañía de capital cerrado del grupo Corporación América, líder en el mercado energético argentino, dedicada al desarrollo, exploración y producción de gas y petróleo y, en menor medida, de gas licuado de petróleo. En el segmento de *upstream*, CGC posee operaciones en las Cuencas Austral, Noroeste, Cuyana, Neuquina y Golfo de San Jorge. Asimismo, la compañía mantiene negocios en el segmento de *midstream*, principalmente a través de su participación en Transportadora de Gas del Norte S.A. ("TGN"), GasAndes Argentina, GasAndes Chile y Transportadora de Gas del Mercosur S.A. ("TGM"). CGC presenta una escala operativa mediana y una adecuada posición competitiva como el sexto productor de hidrocarburos de la Argentina a diciembre 2021.

FIGURA 1: Liquidez



Fuente: Moody's Local Argentina según estados financieros de CGC

Resumen

Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A. ("Moody's Local Argentina") afirma la calificación de emisor en moneda local en A+.ar, la calificación de emisor en moneda local de corto plazo en ML A-1.ar y la calificación de emisor en moneda extranjera en A.ar de Compañía General de Combustibles S.A. ("CGC"). La perspectiva de las calificaciones es estable dado que no se esperan cambios significativos en los fundamentos crediticios de la compañía en el corto y mediano plazo.

Las calificaciones de CGC reflejan la exposición de la compañía a las políticas del sector energético en Argentina, así como su mediana escala operativa y su adecuada posición competitiva como el sexto productor de gas y de petróleo de la Argentina y principal operador de la Cuenca Austral. Las calificaciones incorporan, asimismo, el bajo riesgo de demanda en el mediano plazo dada la elevada concentración de la matriz energética argentina en combustibles fósiles, especialmente el gas natural, y el menor grado de incertidumbre en precios luego de la adjudicación del Plan Gas IV que establece un precio promedio de USD 3,5 por MMBTU hasta 2024, por encima del *breakeven* de la industria. Moody's Local Argentina considera que el perfil crediticio de CGC se encuentra parcialmente limitado por su elevada exposición a las débiles condiciones macroeconómicas en Argentina.

La adquisición de Sinopec Argentina Exploration and Production en junio de 2021, le permitió a la compañía aumentar la producción diaria a más de 50.000 boe/d durante 2021 desde 37.000 boe/d en 2020, alcanzando una producción más equilibrada (53% gas y 44% petróleo en 2021 versus 85% y 15% respectivamente antes de la compra), sin un incremento en los niveles de endeudamiento neto.

A su vez, Moody's Local Argentina considera que a la incorporación de los activos de la compañía le permitió alargar la vida de reservas probadas a aproximadamente 8 años, por encima de 4,3 años en el ejercicio anterior. Consideramos que un mayor nivel de años de reserva otorga mayor visibilidad en cuanto a la capacidad de producción de petróleo y gas en los próximos 12 a 18 meses y disminuye la exposición al riesgo de exploración y desarrollo de nuevas reservas.

Moody's Local Argentina considera que la generación de EBITDA se mantendrá constante en 2022 en comparación con 2021, en donde los menores precios del gas por la finalización del régimen dispuesto en la Resolución 46, será compensado por el incremento en la producción y los mayores precios internacionales de los *commodities* energéticos. Por su parte, el apalancamiento financiero se mantendrá por debajo o de 2,0x EBITDA, principalmente por el hecho de que el plan de inversiones será financiado por el flujo de fondos de operaciones de la compañía. Moody's local Argentina considera que a medida que la compañía logre alcanzar una generación de fondos libres neutra a positiva, esperamos que reduzca gradualmente su endeudamiento neto a valores cercanos a 1,0x-1,2x EBITDA, por debajo del promedio de la industria.

Las calificaciones en moneda extranjera (ME) asignadas por Moody's Local Argentina contemplan el riesgo incremental que implica la exposición a las variaciones de tipo de cambio, las potenciales restricciones regulatorias para el acceso a la adquisición de divisas para el pago de deudas y el contexto macroeconómico actual con las correspondientes expectativas en relación a la disponibilidad de divisas durante el plazo de vigencia de las obligaciones calificadas. Al analizar estos riesgos incrementales en relación a las calificaciones en moneda local (ML), también se ha contemplado la existencia de posibles mitigantes como la disponibilidad de recursos del emisor, niveles de cobertura a través de instrumentos derivados y/o por la naturaleza del tipo de ingresos y flujos de fondos que se correspondan con las obligaciones calificadas, como así también la existencia de cláusulas particulares y/o protecciones estructurales como garantías y fondos de reservas, emergentes de los documentos de cada instrumento de deuda en particular.

Fortalezas crediticias

- » Bajo riesgo de demanda en el mediano plazo: la matriz energética argentina se encuentra concentrada y es dependiente de combustibles fósiles, principalmente del gas natural
- » Mediana escala y adecuada posición competitiva: CGC se encuentra entre los seis mayores productores de gas y petróleo de la Argentina y es el principal operador, con actividades de exploración y explotación, de la Cuenca Austral
- » Perfil de vencimientos adecuado luego de la refinanciación del préstamo sindicado y del canje y cancelación total de sus Obligaciones Negociables Clase A

Debilidades crediticias

- » Elevada exposición a las débiles condiciones macroeconómicas en Argentina y al marco regulatorio local
- » Producción concentrada en el yacimiento Campo Indio Este-El Cerrito, en la Cuenca Austral

Descripción del emisor

Compañía General de Combustibles ("CGC") es una compañía de capital cerrado del grupo Corporación América, líder en el mercado energético argentino, dedicada al desarrollo, exploración y producción de gas y petróleo y, en menor medida, de gas licuado de petróleo. Las actividades de *upstream* de CGC se concentran en la Cuenca Austral y la Cuenca del Noroeste, con participaciones en yacimientos de petróleo y gas a lo largo de doce áreas que cubren un total de 7,6 millones de acres brutos y 5,5 millones de acres netos. Asimismo, desde la adquisición de Sinopec en junio de 2021 la compañía mantiene operaciones en quince áreas de la Cuenca del Golfo de San Jorge, cuatro áreas en la Cuenca Cuyana y un área en la Cuenca Neuquina.

La compañía también mantiene negocios en el segmento de *midstream*, principalmente a través de su participación del 28,23% en Transportadora de Gas del Norte S.A. ("TGN"), del 39,99% tanto en GasAndes Argentina como en GasAndes Chile (operadores del gasoducto GasAndes en Argentina y Chile respectivamente) y del 15,78% en Transportadora de Gas del Mercosur S.A. ("TGM"). CGC es el accionista co-controlante de la mayor red de transporte de gas del norte y centro-oeste del país, con conexión con Chile, Bolivia y Brasil.

CGC forma parte de Corporación América desde el año 2013 luego de que el *holding* adquiriera el 70% de la compañía a través de la sociedad española Latin Exploration S.L.U. Corporación América es un *holding* que posee inversiones tanto en Latinoamérica como en Europa en sectores como aeropuertos, agroindustria, energía, infraestructura, servicios y tecnología.

El directorio de la sociedad está compuesto por nueve directores titulares y seis suplentes, de los cuales uno reviste el carácter de independiente. La sociedad cuenta, adicionalmente, con una comisión fiscalizadora compuesta por tres síndicos titulares y tres síndicos suplentes.

Análisis de los factores estándares de calificación

Estabilidad del sector

CGC desarrolla sus actividades en la industria de petróleo y gas, que tienen naturaleza volátil. Moody's Local Argentina considera que cambios en las condiciones económicas, políticas y regulatorias del país tienen y seguirán teniendo un impacto significativo en la generación de ingresos y en los planes de inversión de la compañía. Históricamente, el gobierno argentino ha intervenido en el sector energético local con controles de precios del petróleo en boca de pozo, impuestos y restricciones a la exportación y requerimientos regulatorios para abastecer el mercado interno.

El sector de petróleo y gas en Argentina se encuentra regulado y expuesto a los efectos del coronavirus. La cuarentena obligatoria produjo una fuerte caída en el nivel de actividad que impactó negativamente en la demanda de combustibles y, consecuentemente, en los precios locales. Las compañías de *upstream* se encuentran expuestas a la volatilidad de los precios internacionales del petróleo y del gas en el caso de sus exportaciones, mientras que en el mercado local presentan exposición al marco regulatorio respecto de los precios locales del barril y a los planes de incentivos de producción de gas.

Moody's Local Argentina considera que la adjudicación del Plan Gas IV genera una mayor estabilidad y previsibilidad en la generación de fondos de las compañías productoras de gas durante el período 2021-2024, aunque a un precio promedio de USD 3,5 por millón de BTU, menor al promedio vigente por la resolución 46 que finalizó en diciembre de 2021. Con la adquisición de Sinopec, a partir de octubre de 2021 el volumen de inyección comprometido de gas en el marco del Plan GasAr aumentó de 3,4 MMm³ a 3,67 MMm³ diarios.

FIGURA 2: Generación neta del MEM – Febrero 2022

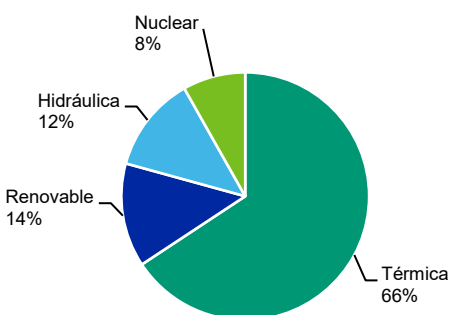
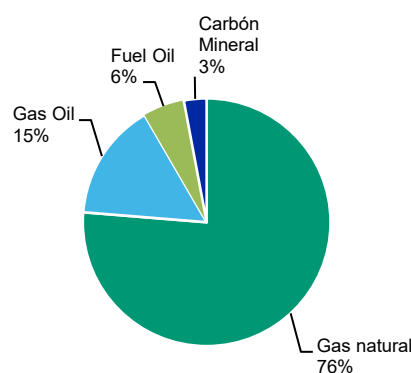


FIGURA 3: Consumo de combustibles fósiles – Febrero 2022



Fuente: Fuente: Síntesis mensual CAMMESA.

Para los próximos 12-18 meses, esperamos que las empresas del sector incrementen su plan de inversiones en línea con la los elevados precios internacionales y a pesar de la falta de acceso al financiamiento internacional. Las actividades de perforación se vieron fuertemente reducidas desde agosto de 2019 y se recuperaron desde junio de 2020 luego de la flexibilización de la cuarentena y el comienzo del rebote en el nivel de actividad de algunos sectores esenciales y no esenciales. Durante 2021 CGC logró alcanzar niveles de actividad similar a lo registrado previo a la pandemia por COVID-19, mediante la perforación de 27 pozos productivos y 3 pozos exploratorios en la Cuenca Austral, con una tasa de éxito del 90%.

Los precios en el mercado local son establecidos mediante negociaciones entre los productores, los refinadores y el gobierno nacional. Actualmente, el precio internacional del barril de petróleo Brent se encuentra en valores de aproximadamente USD 100 por barril, mientras que en el mercado interno se negocia en torno a los USD 60-70 aproximadamente, lo que reduce los márgenes de rentabilidad en el segmento de *upstream*. Hacia adelante, esperamos un precio normalizado de entre USD 60 y USD 80 por barril.

Escala

Moody's Local Argentina considera que CGC tiene una mediana escala operativa en el segmento de *upstream* local y una adecuada posición competitiva en el segmento de *midstream*, principalmente a través de su participación en Transportadora de Gas del Norte, GasAndes Argentina y GasAndes Chile.

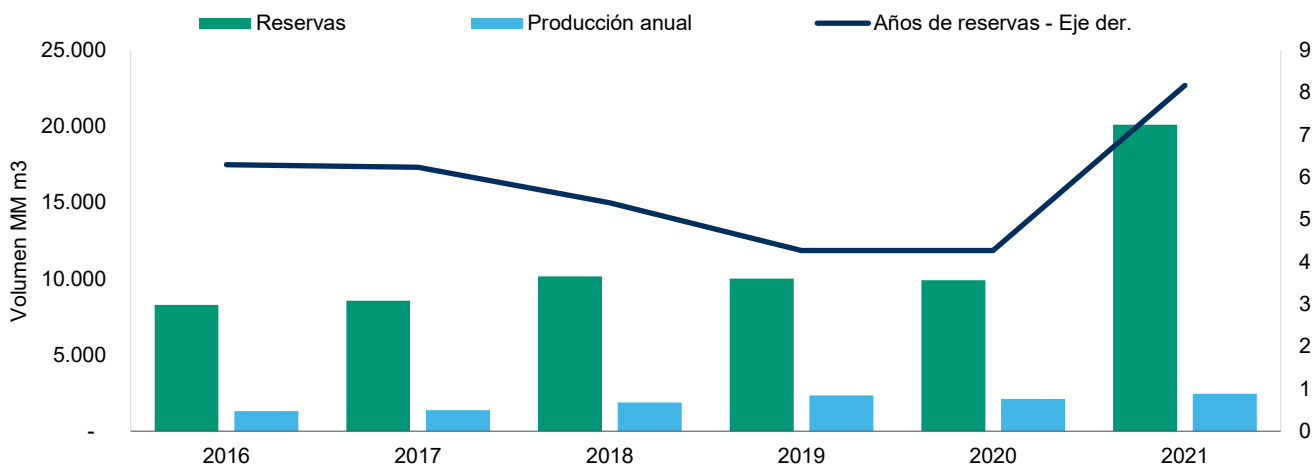
En el segmento de *upstream*, la compañía opera 27 concesiones de explotación en la Cuenca Austral, 15 concesiones en la Cuenca del Golfo de San Jorge y 2 concesiones en la Cuenca Cuyana. La incorporación de las operaciones de Sinopec, localizadas principalmente en la cuenca del Golfo de San Jorge, significaron un incremento de la producción diaria a más de 50.000 boe/d durante 2021 desde 37.000 boe/d en 2020, llevando a la compañía a una producción más equilibrada (53% gas y 44% petróleo en 2021 versus 85% y 15% respectivamente antes de la compra).

Durante el año 2021, las reservas probadas de CGC aumentaron en un 102,9%, a 20.127 MMm³ desde 9.921 MMm³ en 2020, explicado principalmente por la incorporación de los activos de Sinopec, lo cual casi duplicó los años de vida de las reservas de la compañía hasta los 8,2 años desde 4,3 años en 2020. El 55% de las reservas probadas corresponden a reservas de gas, con un índice de reemplazo del 106%, mientras que el 45% son de petróleo y líquidos, con una tasa de reemplazo de 102%.

En el segmento de *midstream*, a partir de su participación en TGN, GasAndes Argentina y GasAndes Chile, CGC opera más de 7.300 km de gasoductos con ubicación estratégica en la formación de Vaca Muerta, lo que representa aproximadamente el 40% del gas natural transportado en Argentina.

En 2021, las inversiones de la compañía alcanzaron un total de USD 185 millones, un 77% por encima a las inversiones realizadas durante el ejercicio de 2020, mientras que para el ejercicio cerrado en 2022 esperamos un nivel de CAPEX en torno a los USD 280 millones, en línea con el mayor nivel de inversiones comprometidas en el marco de la extensión de las concesiones del área del Golfo de San Jorge y el fuerte impulso en el plan de crecimiento de la compañía en un contexto de aumento en los precios internacionales de los hidrocarburos.

FIGURA 4: Evolución del stock y años de reserva



Fuente: Moody's Local Argentina en base a información de CGC.

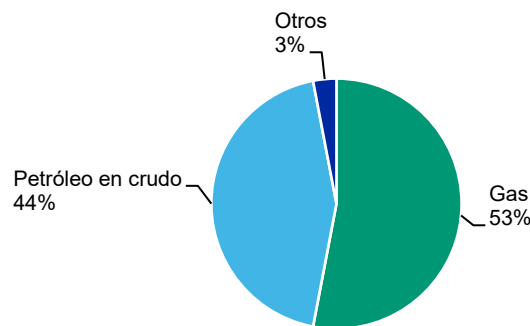
Perfil de negocios

La compañía posee presencia en las principales cuencas hidrocarbúferas de Argentina y, desde la incorporación de Sinopec, CGC presenta un *mix* balanceado de producción de petróleo y gas natural. En lo referido a las reservas de petróleo, aproximadamente el 13% se encuentra en las cuencas Austral y Noroeste y el 87% en las cuencas del Golfo de San Jorge y Cuyana mientras que de las reservas probadas de gas el 72% se encuentran en las cuencas Austral y Noroeste y el 28% en las cuencas del Golfo de San Jorge y Cuyana.

En noviembre de 2021, CGC firmó un acuerdo de prórroga con la provincia de Santa Cruz para extender el plazo de vigencia por 10 años de las 15 concesiones que Sinopec tiene en la cuenca del Golfo de San Jorge. Consideramos que la extensión de contratos de las concesiones existentes reduce el riesgo operativa y genera mayor visibilidad en lo referido a la producción en el mediano y largo plazo.

La compañía exporta la mayor parte del crudo proveniente de la Cuenca Austral (el 97% de la producción para el año 2021) mientras que la totalidad de la producción proveniente de la Cuenca del Golfo de San Jorge se comercializa en el mercado local. Asimismo, durante el año CGC continuó exportando gas a Chile y obtuvo un certificado de exportación para exportar gas a Methanex entre octubre de 2021 y abril de 2022 (el volumen exportado en 2021 ascendió al 4% de la facturación de la compañía).

FIGURA 5: Ingresos por segmento – diciembre 21



Fuente: Moody's Local Argentina en base a los estados financieros de CGC

A partir de la adquisición de Sinopec, la compañía comenzó a operar 17 concesiones en la Cuenca del Golfo de San Jorge y en la Cuenca Cuyana en una superficie de 4.600 km², incrementando su producción diaria de petróleo a 19,3 bbl/d y de gas a 35,0 boe/d, desde 4,3 bbl/d y 29,6 boe/d en 2020 respectivamente. Asimismo, la compañía mantiene sus operaciones en la Cuenca Austral, la cual cubre parte de las provincias de Santa Cruz y Tierra del Fuego, el estrecho de Magallanes y la región sudoeste de Chile. La Cuenca Austral está compuesta de alrededor de 230.000 km², 85% de los cuales se encuentran en la Argentina.

Los activos de Sinopec adquiridos cuentan con un importante potencial para la producción de petróleo crudo no convencional, lo que ofrece a la compañía una fuente de crecimiento a mediano plazo. Sin embargo, el desarrollo de los recursos no convencionales en Argentina es capital intensivo y requiere del conocimiento de las técnicas de perforación horizontal y de fractura hidráulica, y de un adecuado acceso al financiamiento.

POSICIÓN COMPETITIVA

Moody's Local Argentina considera que CGC presenta una adecuada posición competitiva. La compañía se encuentra entre los seis mayores productores de gas y de petróleo crudo de la Argentina, con una participación sobre el total de la producción del 4% para el gas y del 2% para el petróleo.

FIGURA 6: Producción de Gas

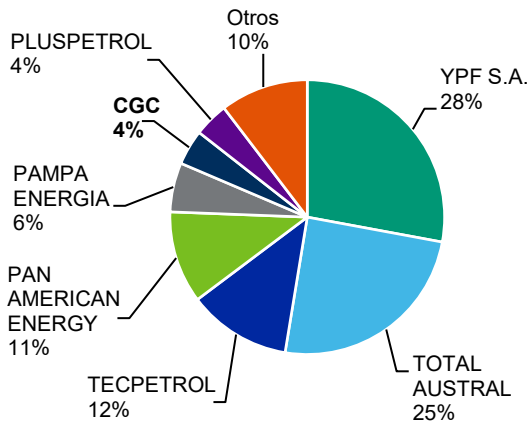
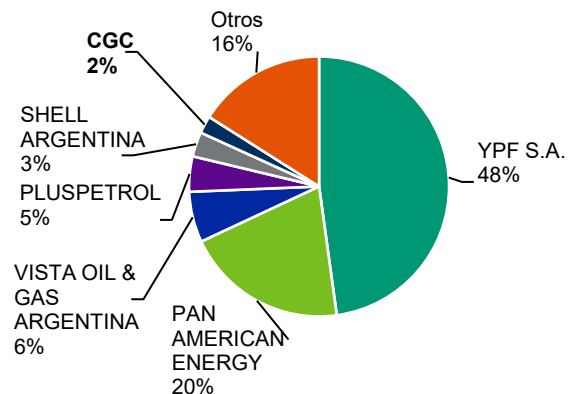


FIGURA 7: Producción de Petróleo



La información de CGC incluye la producción de Sinopec y se considera la producción de petróleo y gas entre julio de 2021 (fecha efectiva de la adquisición) y febrero de 2022; Fuente: Moody's Local Argentina según Secretaría de Energía

DIVERSIFICACIÓN DE NEGOCIOS

Moody's Local Argentina considera que, a partir de la incorporación de las operaciones de Sinopec, CGC ha podido disminuir la concentración relativa de sus negocios respecto al promedio de las compañías calificadas y de otras compañías del sector. A diciembre de 2021, el 53% de su generación de ingresos provenían de la producción de gas mientras que un 44% correspondían a la producción de petróleo crudo. En cuanto a la diversificación por tipo de cliente, durante 2021 la demanda por parte de usuarios industriales ascendió hasta 46% (desde 22% en 2020) mientras que se redujo la demanda por parte de las distribuidoras del segmento residencial hasta un 28% (desde 37% en 2020) y de las generadoras eléctricas hasta un 22% (desde 34% en 2020).

Moody's Local Argentina considera que una mayor participación del segmento industrial reduce los días de cobro promedio y el riesgo de tipo de cambio al que está expuesta la compañía, dado que dicho segmento presenta menores plazo de pago y la facturación está atada a la cotización del dólar, a diferencia de los segmentos de generación y distribución de energía eléctrica donde los plazos son mayores y la facturación se realiza en pesos.

FIGURA 8: Ingresos por cliente – Dic-20

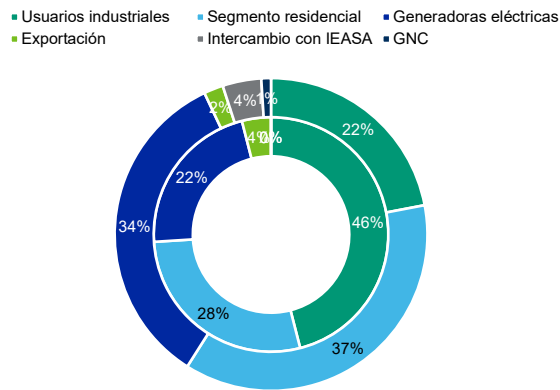
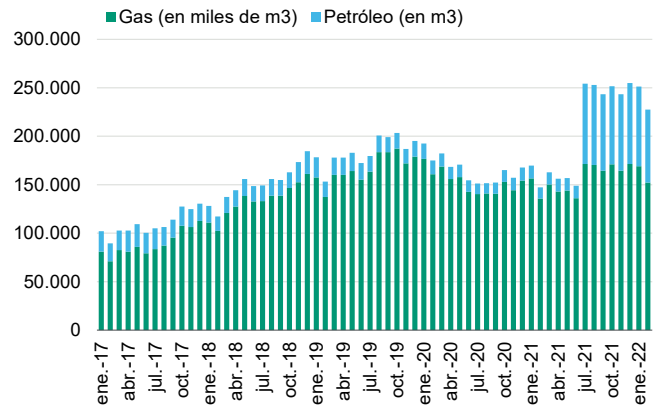


FIGURA 9: Evolución de la producción por tipo de producto



Nota: Ingresos por cliente para 2021 (círculo interno) y 2020 (círculo externo); Evolución de la producción por tipo de producto no incluye producción de petróleo y gas no convencional;

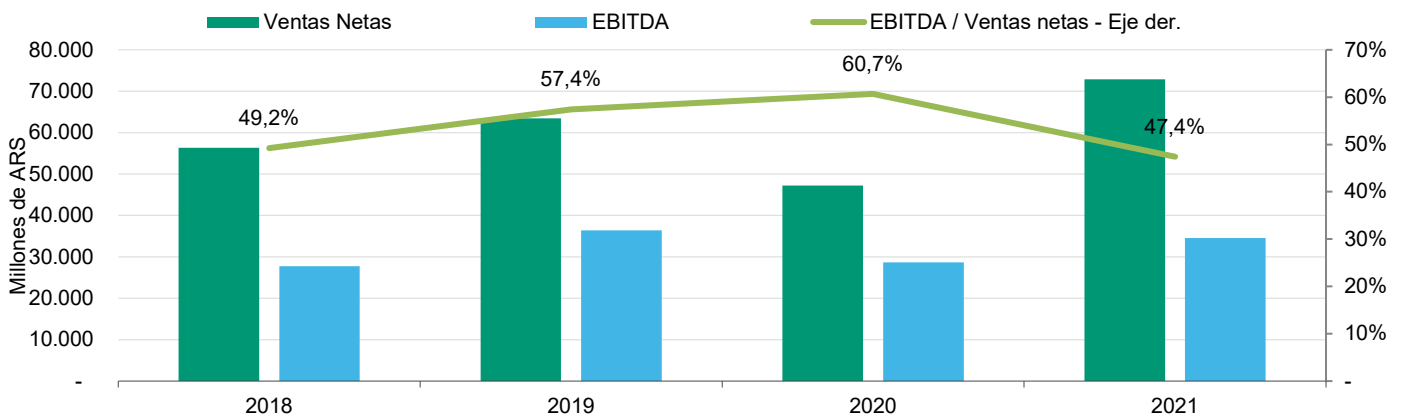
Fuente: Moody's Local Argentina en base a información de la Secretaría de Energía y Memoria 2021 de CGC

Rentabilidad y eficiencia

Moody's Local Argentina considera que la generación de EBITDA se mantendrá constante en 2022 en comparación con 2021, en donde los menores precios del gas por la finalización del régimen dispuesto en la Resolución 46, será compensado por el incremento en la producción y los mayores precios internacionales de los commodities energéticos. El resultado operativo medido por EBIT ajustado del ejercicio 2021 fue de USD 197 millones, un 36,2% por encima al reportado el año anterior. Las ventas de CGC fueron de USD 736 millones, incrementándose un 54,3% respecto de 2020, explicado principalmente por el aumento en las ventas de petróleo dada la incorporación de las operaciones de Sinopec a partir de la segunda mitad del año, mientras que el EBITDA ascendió a USD 349 millones desde USD 290 millones en 2020. El margen de EBITDA disminuyó a 47,4 desde 60,7% en 2020 debido al cambio en la estructura operativa y financiera desencadenado por la adquisición de Sinopec y la incorporación de sus resultados a nivel consolidado.

En los últimos años, CGC ha presentado márgenes de rentabilidad crecientes, en línea con la expansión de su producción, con un promedio de margen EBITDA y EBIT para el período 2018-2019 de 53,0% y 30,0% respectivamente. La rentabilidad de la compañía depende de los precios de petróleo y gas en el segmento de exportaciones de gas a Chile y otros países limítrofes y de los ajustes de precio en el mercado local, particularmente del gas, atados en parte al marco regulatorio vigente (Resolución 46 hasta diciembre de 2021 y Plan Gas IV para el período 2022-2024).

FIGURA 10: Margen EBITDA



Fuente: Moody's Local Argentina en base a los estados financieros de CGC

Apalancamiento y cobertura

En línea con la mayor generación de EBITDA, la compañía ha logrado mantener saludables ratios de endeudamiento por debajo de 2,0x y holgadas coberturas de intereses con EBIT y EBITDA en torno a los 3,5x y 5,5x respectivamente. Para 2022, Moody's Local Argentina estima que CGC seguirá presentando ratios de endeudamiento menores a 2,0x EBITDA y estimamos que el flujo de fondo de operaciones será suficiente para cubrir las necesidades de inversión. En el mediano plazo esperamos que la generación libre de caja supere las necesidades de inversión y que la compañía reduzca gradualmente su endeudamiento neto a valores cercanos a 1,0x-1,2x EBITDA, por debajo del promedio de la industria.

A diciembre de 2021, tras la refinanciación del préstamo sindicado y de las Obligaciones Negociables Clase A, CGC presentaba una deuda financiera total por USD 509 millones (deuda neta de USD 337 millones), compuesta principalmente por USD 204 millones de las ONs Clase 17 denominadas en dólares y amortizables hasta 2025.

FIGURA 11: Composición de la deuda por moneda

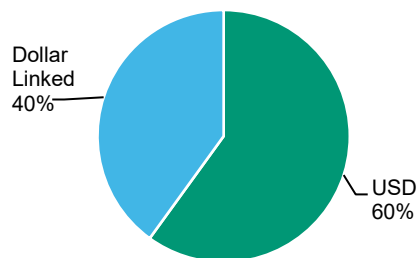
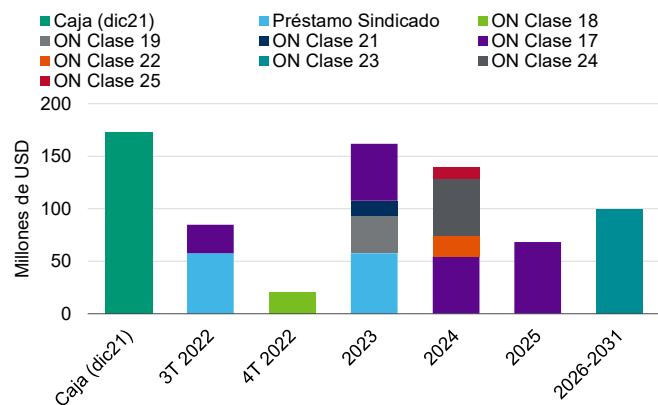


FIGURA 12: Perfil de Vencimientos



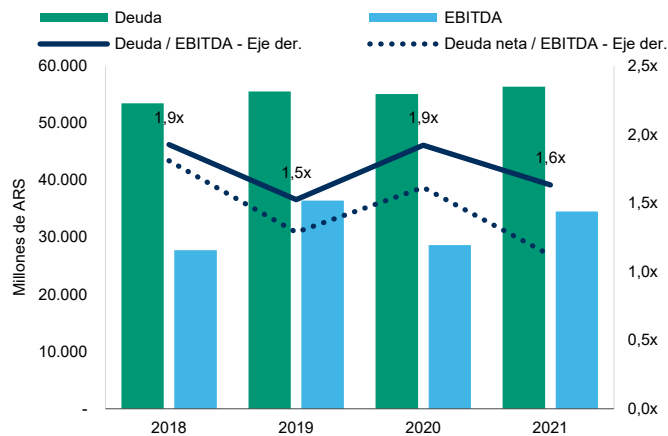
Nota: USD 8,2 millones de las ON Clase A fueron canjeados por ON Clase 17 en octubre de 2021. En noviembre de 2021, CGC realizó la cancelación total de las ON Clase A por USD 85,2 millones. Incluye las emisiones de las ON Clase 24 y 25 realizadas en febrero de 2022;

Fuente: Moody's Local Argentina en base a información publicada por CGC y prospectos de emisión

En octubre de 2021, la compañía efectivizó el canje de sus ON Clase A, con vencimiento en noviembre de 2021, por las ON Clase 17, con vencimiento en 2025, manteniendo la tasa fija de 9,5%. El monto final de las ON Clase A refinanciado fue de USD 8,2 millones. Con fecha 7 de noviembre, CGC realizó el pago del remanente de las ON Clase A que no ingresaron en el canje, por un valor USD 85,2 millones.

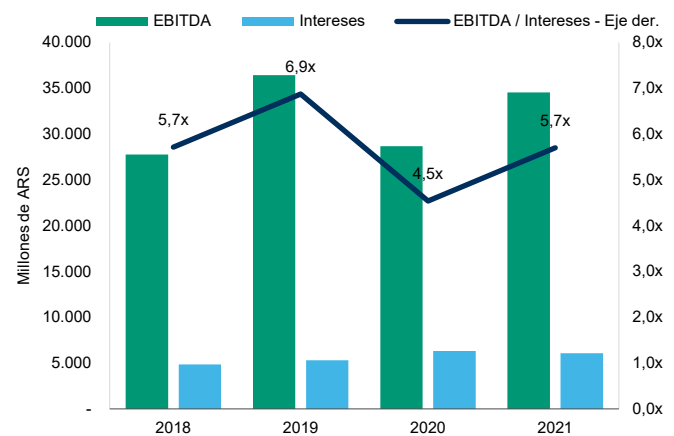
En febrero de 2022, la compañía emitió las ON Clase 24 y Clase 25 por un valor de USD 54 millones y USD 11,3 millones respectivamente. Las ON Clase 24 se encuentran denominadas en dólares estadounidenses y son pagaderas en pesos al tipo de cambio aplicable, devengan una tasa de interés fija de forma trimestral del 1,375% nominal anual y vencen el 25 de agosto de 2024. Las ON Clase 25 están denominadas y son pagaderas en dólares, devengan una tasa de interés fija de forma trimestral del 3,25% nominal anual y vencen el 25 de febrero de 2024.

FIGURA 13: Apalancamiento



Fuente: Moody's Local Argentina en base a los estados financieros de CGC

FIGURA 14: Cobertura de intereses

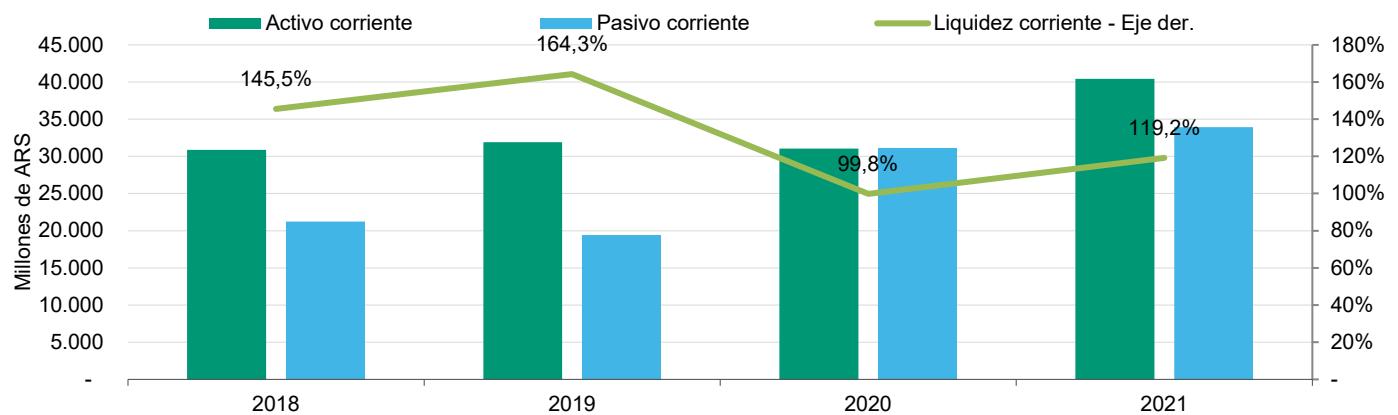


Política Financiera

Liquidez

Moody's Local Argentina considera que CGC tiene un perfil de liquidez adecuado. Al 31 de diciembre de 2021, el ratio de liquidez corriente era de 119,2%, superior al 99,8% registrado a diciembre de 2020, mientras que el ratio de caja y equivalentes sobre deuda de corto plazo ascendió a 155,4% desde 36,9%. La posición de caja y equivalentes era de USD 173 millones, superior a los USD 86 millones reportados al cierre de 2020.

FIGURA 14: Liquidez corriente



Fuente: Moody's Local Argentina en base a los estados financieros de CGC

Política de dividendos

CGC no posee una política de dividendos definida y ha demostrado conservadores niveles de distribución, en línea con las elevadas necesidades de reinversión de la industria y el difícil acceso a financiamiento de largo plazo en Argentina.

Otras consideraciones

Consideraciones ambientales, sociales y de gobierno corporativo

Sociales

A pesar de la tendencia hacia políticas más estrictas y la creciente presión social dirigida a reducir las emisiones de carbono, esperamos que la demanda mundial de petróleo continúe creciendo hasta al menos 2035 y que la demanda de gas natural crezca más allá de eso. Debido a las condiciones, a menudo peligrosas en las que operan sus empleados, las compañías petroleras tienen una alta exposición a las regulaciones de salud y seguridad en el lugar de trabajo. La industria también se enfrenta a numerosos problemas de relaciones con la comunidad y del país anfitrión, pero como un importante generador de ingresos y empleador para muchas de las jurisdicciones en las que operan, las compañías internacionales de petróleo generalmente pueden equilibrar los deseos de la comunidad con las necesidades operativas.

Las actividades de CGC ayudan, de diferentes maneras, a impulsar las economías nacionales y provinciales de Argentina. Esto incluye la generación de empleo de calidad, la adquisición de bienes y servicios, el pago de impuestos, regalías y dividendos, la inversión en ciencia y tecnología y la capacitación de recursos humanos.

Ambientales

Las compañías petroleras de *upstream* enfrentan una combinación de riesgos operativos y regulatorios aguas arriba (exploración y producción). Sin embargo, a diferencia de la mayoría de los emisores en otros subsectores de petróleo y gas, las compañías de tamaño mediano y grande de petróleo y gas generalmente tienen mayores beneficios de escala, diversificación e integración para gestionar riesgos operativos complejos, apoyar y absorber el gasto regulatorio y resistir desastres naturales.

CGC cuenta con un código de conducta que regula no sólo a sus propios recursos humanos, sino también a sus socios y contrapartes para, entre otras cuestiones, buscar soluciones e implementar medidas para minimizar los riesgos para las personas, las instalaciones y el medio ambiente.

Gobierno corporativo

CGC tiene que cumplir con las regulaciones locales (Comisión Nacional de Valores) e internacionales (Securities and Exchange Commission) en términos de cumplimiento e informes. La compañía se encuentra preparando un Código de Gobierno Corporativo, a fin de implementar las mejores prácticas de gestión corporativa, que se basan en estrictas normas sobre transparencia, eficiencia, ética, protección y tratamiento igualitario de los inversores.

Calificaciones en moneda extranjera

Las calificaciones en moneda extranjera (ME) asignadas por Moody's Local Argentina contemplan el riesgo incremental que implica la exposición a las variaciones de tipo de cambio, las potenciales restricciones regulatorias para el acceso a la adquisición de divisas para el pago de deudas y el contexto macroeconómico actual con las correspondientes expectativas en relación a la disponibilidad de divisas durante el plazo de vigencia de las obligaciones calificadas. Al analizar estos riesgos incrementales en relación a las calificaciones en moneda local (ML), también se ha contemplado la existencia de posibles mitigantes como la disponibilidad de recursos del emisor, niveles de cobertura a través de instrumentos derivados y/o por la naturaleza del tipo de ingresos y flujos de fondos que se correspondan con las obligaciones calificadas, como así también la existencia de cláusulas particulares y/o protecciones estructurales como garantías y fondos de reservas, emergentes de los documentos de cada instrumento de deuda en particular.

Información contable e indicadores operativos y financieros

	2021	2020	2019	2018
INDICADORES				
EBITDA / Ventas netas	47,4%	60,7%	57,4%	49,2%
EBIT / Ventas netas	26,8%	30,4%	32,1%	28,6%
Deuda ajustada / EBITDA	1,6x	1,9x	1,5x	1,9x
Deuda ajustada neta / EBITDA	1,1x	1,6x	1,3x	1,8x
CFO / Deuda ajustada	27,5%	29,4%	58,9%	27,3%
EBITDA / Gastos financieros	5,7x	4,5x	6,9x	5,7x
EBIT / Gastos financieros	3,2x	2,3x	3,8x	3,3x
Liquidez corriente (Activo corriente / Pasivo corriente)	119,2%	99,8%	164,3%	145,5%
Caja y equivalentes / Deuda de corto plazo	155,4%	36,9%	93,9%	40,8%
En millones de ARS (moneda homogénea al 31 de diciembre de 2021)	2021	2020	2019	2018
ESTADO DE RESULTADOS				
Ventas netas	72.857	47.223	63.458	56.373
Resultado bruto	28.742	18.597	25.172	21.130
EBITDA	34.546	28.659	36.428	27.758
EBIT	19.531	14.344	20.382	16.138
Intereses	6.062	6.316	5.300	4.857
Resultado neto	468	62	9.649	1.501
FLUJO DE CAJA				
Flujo generado por las operaciones	20.736	12.636	27.247	18.016
CFO	15.530	16.198	32.747	14.603
Dividendos	-	-	(490)	(481)
CAPEX	(18.313)	(10.319)	(22.533)	(18.730)
Flujo de fondos libres	(2.783)	5.879	9.724	(4.608)
ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL *				
Caja y equivalentes	17.737	8.835	8.661	3.266
Activos corrientes	40.439	31.066	31.911	30.889
Bienes de uso	60.631	44.226	49.407	43.225
Intangibles	-	-	-	-
Total activos	130.030	107.385	114.460	103.791
Deuda corto plazo	11.415	23.952	9.227	8.003
Deuda largo plazo	41.066	26.540	44.111	45.476
Deuda total	52.481	50.492	53.338	53.479
Deuda ajustada	56.405	55.119	55.567	53.479
Total pasivo	98.644	71.063	74.965	72.645
Patrimonio neto	31.386	36.323	39.495	31.146

*El endeudamiento contiene ajustes por arrendamientos operativos

Nota: Los valores presentados contienen ajustes realizados por Moody's Local Argentina y pueden diferir de los reportados por la empresa en sus estados contables.

Información complementaria

Detalle de las calificaciones asignadas

Tipo / Instrumento	Calificación actual	Calificación anterior
Calificación de emisor en moneda local	A+.ar/Estable	A+.ar/Estable
Obligaciones Negociables Clase 18 por hasta USD 12 millones ampliable hasta USD 20 millones	A+.ar/Estable	A+.ar/Estable
Obligaciones Negociables Clase 19 por hasta el equivalente a USD 20 millones ampliable por hasta USD 50 millones	A+.ar/Estable	A+.ar/Estable
Obligaciones Negociables Clase 22 por hasta el equivalente a USD 10 millones ampliable por hasta USD 20 millones	A+.ar/Estable	A+.ar/Estable
Obligaciones Negociables Clase 23 por hasta el equivalente a USD 90 millones ampliable por hasta USD 100 millones	A+.ar/Estable	A+.ar/Estable
Calificación de emisor de corto plazo en moneda local	ML A-1.ar	ML A-1.ar
Calificación de emisor en moneda extranjera	A.ar/Estable	A.ar/Estable
Obligaciones Negociables Clase 17 por hasta USD 285 millones	A.ar/Estable	A.ar/Estable
Obligaciones Negociables Clase 21 por hasta USD 20 millones ampliable por hasta USD 50 millones	A.ar/Estable	A.ar/Estable

Información considerada para la calificación

- » Memoria y Estados Contables Anuales auditados correspondientes al ejercicio económico cerrado el 31/12/2021 y anteriores, disponibles en www.cnv.gob.ar
- » Prospecto del Programa de Obligaciones Negociables disponible en www.cnv.gob.ar
- » Prospecto de oferta de canje, solicitud de consentimiento y suplementos de precio, disponibles en www.cnv.gob.ar
- » Información de la Secretaría de Energía, disponible en <https://www.argentina.gob.ar/economia/energia>

Definición de las calificaciones asignadas

- » **A.ar:** Emisores o emisiones calificados en A.ar con una calidad crediticia por encima del promedio en comparación con otros emisores locales.
- » **ML A-1.ar:** Los emisores calificados en ML A-1.ar tienen la mayor capacidad para pagar obligaciones de deuda senior no garantizada de corto plazo en comparación con otros emisores locales
- » *Moody's Local Argentina agrega los modificadores "+" y "-" a cada categoría de calificación genérica que va de AA a CCC. El modificador "+" indica que la obligación se ubica en el extremo superior de su categoría de calificación genérica, ningún modificador indica una calificación media, y el modificador "-" indica una calificación en el extremo inferior de la categoría de calificación genérica.*

Metodología utilizada

- » Metodología de calificación de empresas no financieras, disponible en www.cnv.gob.ar

Anexo I

GLOSARIO TÉCNICO

Bbl/d: Barril de petróleo por día.

Boe/d: Barril equivalente de petróleo por día.

CAPEX: Inversión en bienes de capital.

Commodities: Productos o bienes transables.

Dollar-linked: Una Obligación Negociable dollar linked se encuentra denominada en dólares estadounidense y son integradas y pagaderas en pesos al tipo de cambio oficial estipulado al momento de la transacción.

Holding: Sociedad dominante que posee el total o la mayoría de las acciones de otras empresas.

Midstream: Sector de la industria petrolera que incluye el transporte y almacenamiento de productos derivados del petróleo crudo y gas natural.

Upstream: Sector de la industria petrolera que incluye la exploración y producción de hidrocarburos.

El presente informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación para adquirir, vender o negociar los instrumentos objetos de calificación.

© 2022 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR MOODY'S Y SUS FILIALES CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, Y MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA POR MOODY'S (COLECTIVAMENTE LAS "PUBLICACIONES") PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S INCLUIR OPINIONES ACTUALES. MOODY'S DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS DE CLASIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN APLICABLES DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES DE MOODY'S CREDIT. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO Y NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y OTRAS OPINIONES INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR MOODY'S ANALYTICS, INC. Y/O SUS FILIALES. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE MOODY'S NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE VALORES CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES O LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN SOBRE EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL. TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCCION, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO PARÁMETRO, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN PARÁMETRO.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por MOODY'S a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo. MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación o en la elaboración de las Publicaciones. En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando MOODY'S o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera avisado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo que no limitativo: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) pérdida o daño surgido en el caso de que el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S. En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo que no limitativo, negligencia (excluido, no obstante, el fraude, la conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de MOODY'S o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

MOODY'S NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, filial al 100% de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación por unos honorarios que oscilan entre los \$1.000 dólares y aproximadamente a los 5.000.000 dólares. MCO y Moody's Investors Service también mantienen asimismo políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Investors Service. La información relativa a ciertas relaciones que pudieran existir entre consejeros de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones crediticias de Moody's Investors Service y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en www.moody's.com, bajo el capítulo de "Investor Relations – Corporate Governance – Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones del Accionariado - Gestión Corporativa - Política sobre Relaciones entre Consejeros y Accionistas"].

Únicamente aplicable a Australia: La publicación en Australia de este documento es conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de un compromiso de crédito del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento a disposición de clientes minoristas.

Únicamente aplicable a Japón: Moody's Japan K.K. ("MJKK") es una agencia de calificación crediticia, filial de Moody's Group Japan G.K., propiedad en su totalidad de Moody's Overseas Holdings Inc., subsidiaria en su totalidad de MCO. Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") es una agencia subsidiaria de calificación crediticia propiedad en su totalidad de MJKK. MSFJ no es una Organización de Calificación Estadística Reconocida Nacionalmente (en inglés, "NRSRO"). Por tanto, las calificaciones crediticias asignadas por MSFJ son no-NRSRO. Las calificaciones crediticias son asignadas por una entidad que no es una NRSRO y, consecuentemente, la obligación calificada no será apta para ciertos tipos de tratamiento en virtud de las leyes de EE.UU. MJKK y MSFJ son agencias de calificación crediticia registradas con la Agencia de Servicios Financieros de Japón y sus números de registro son los números 2 y 3 del Comisionado FSA (Calificaciones), respectivamente. Mediante el presente instrumento, MJKK o MSFJ (según corresponda) comunica que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, pagarés y títulos) y acciones preferentes calificados por MJKK o MSFJ (según sea el caso) han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación crediticia, abonar a MJKK o MSFJ (según corresponda) por sus servicios de opinión y calificación crediticia por unos honorarios que oscilan entre los JPY100.000 y los JPY550.000.000, aproximadamente.

Asimismo, MJKK y MSFJ disponen de políticas y procedimientos para garantizar los requisitos regulatorios japoneses.