

Compañía General de Combustibles S.A. (CGC)

Factores relevantes de la calificación

Mejora en perfil de vencimientos: Mediante diferentes operaciones, la compañía ha logrado sortear el desafío de vencimientos que tenía de cara al 2025 refinanciando aproximadamente 165 millones de deuda. Los vencimientos remanentes del 2024 ascienden a USD 51 millones y por USD 217,4 en 2025, montos que resultan adecuados en relación con el nivel de EBITDA y flujo generado por la compañía. A junio 2024 (año móvil), el EBITDA⁽²⁾ ascendió a USD 282 millones con margen de 26,7% mientras que el FGO totalizó USD 235 millones. El próximo desafío para CGC se encuentra en 2026 con vencimientos de capital por USD 586,6 millones.

Flujo de fondos presionado por inversiones: A junio 2024 (año móvil), el Flujo de Caja Operativo (FCO) ascendió a USD 136 millones tras cubrir necesidades de capital de trabajo presionado por el retraso en los pagos de CAMMESA y las Res. 58/24 y 66/24. Las inversiones totalizaron USD 529 millones y, los dividendos por USD 8 millones, resultaron en un Flujo de Fondos Libre (FFL) negativo de USD 401 millones. Durante el primer semestre de 2024, la compañía ha realizado inversiones por USD 270 millones incluyendo la perforación de 24 pozos con una tasa de éxito del 92%. Para 2024, se esperan inversiones en torno a los USD 400 millones. Recientemente, junto con YPF terminaron un proceso exploratorio que incluyó 12 etapas de fractura del primer pozo no convencional de Palermo Aike esperando tener los resultados sobre su productividad durante el primer trimestre del 2025.

Aumento en Reservas: A diciembre de 2023, las reservas probadas totales alcanzaron los 158 millones de boe, aumentando un 8,5% respecto a diciembre de 2022. Las reservas se componen un 47% por hidrocarburos líquidos y un 53% por gas natural, lo que representa 8 años de producción, en línea con sus comparables y con un índice de reposición de reservas del 211% en petróleo y 128% en gas. La Producción neta en el segundo trimestre ascendió a 54,4 Mboe/d (57% gas y 43% hidrocarburos líquidos) en línea con el segundo trimestre de 2023. Se espera que la Compañía mantenga los niveles de inversión principalmente en las Cuencas del Golfo San Jorge y Austral, consistentes con sus niveles de producción y ventas.

Plan Gas Ar: CGC logró la extensión de contratos de gas hasta diciembre 2028, con precios máximos de USD 3,46 MMBTU para los contratos (Ronda 5.1) y además fue adjudicada en un volumen incremental por encima de la curva base, que consta de un precio adicional comenzando por USD 9,5 MMBTU en 2023, hasta llegar a USD 5 MMBTU en 2028 (Ronda 5.2). FIX entiende que estas medidas dotan de mayor previsibilidad a los ingresos futuros de la compañía.

Buena flexibilidad financiera: CGC posee buen acceso a diferentes fuentes de financiamiento. En enero de 2024, suscribió un préstamo con Halliburton Argentina S.R.L por USD 20 millones, en abril celebró un contrato de préstamo con Banco Macro por USD 25 millones, en mayo suscribió una adenda por el préstamo con AA2000 extendiendo la fecha de vencimiento y capitalizando intereses y en junio celebró una adenda al préstamo sindicado que incluyó un desembolso por USD 88 millones comenzando a amortizar en el último trimestre del 2025. Adicionalmente en el mercado de capitales durante el 2024 ha emitido ONs por USD 303,2 millones y rescató anticipadamente las ON Clase 30 despejando vencimientos del 2025.

Informe de Actualización

Calificaciones

Emisor Largo Plazo	AA-(arg)
ON Clase 23	AA-(arg)
ON Clase 27	AA-(arg)
ON Clase 28	AA-(arg)
ON Clase 31	AA-(arg)
ON Clase 32	AA-(arg)

Perspectiva **Estable**

Resumen Financiero

Compañía General de Combustibles S.A.

(\$ miles de millones ⁽¹⁾)	30/06/2024	31/12/2023
	Año móvil	12 meses
Activos	2.269	2.560
Deuda Financiera	1.257	1.738
Ingresos	963	938
EBITDA ⁽²⁾	257	246
Margen EBITDA ⁽²⁾ (%)	26,7	26,3
Deuda / EBITDA ⁽²⁾ (x)	4,9	7,1
Deuda neta / EBITDA ⁽²⁾ (x)	3,8	5,5
EBITDA ⁽²⁾ / Intereses (x)	7,5	6,2

⁽¹⁾ Cifras expresadas en moneda constante al 30/06/2024.

⁽²⁾ EBITDA ajustado según FIX.

Criterios Relacionados

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

Informes Relacionados

Estadísticas Comparativas: Empresa Argentinas, diciembre 2023.

Perspectivas: Argentina Oil & Gas, junio 2024

Analistas

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

Analista Secundario
 Lisandro Sabarino
 Director Asociado
lisandro.sabarino@fixscr.com
 +54 11 5235 8100

Sensibilidad de la calificación

Una baja en las calificaciones podría derivarse de:

- Si el ratio deuda neta/EBITDA de acuerdo con la metodología del indenture del bono internacional (CGC 2025) fuera superior al 3,0x.
- Caída en el nivel de producción por debajo de los 45 Mboe/día.
- Cambios regulatorios de carácter permanente que afecten la flexibilidad operativa y financiera.
- Deterioro del apalancamiento medido en relación con las reservas P1.

Una suba en las calificaciones podría derivarse de:

- Aumento en las reservas por encima de los 10 años de producción.
- Aumento en el nivel de producción por encima de los 65 MBoe/d.
- Aumento de la participación de las ventas de exportación por encima del 40% de los ingresos.

Liquidez y Estructura de Capital

A junio 2024, la deuda financiera asciende a USD 1.379 millones (incluyendo intereses), lo que representa el 73% de su estructura de capital (medido en términos contables). La totalidad de la deuda se encuentra denominada en dólares y a tasa fija. La compañía posee caja y equivalentes e inversiones corrientes por USD 311 millones. El ratio Caja e inversiones corrientes + FGO (año móvil) / deuda de corto plazo asciende a 1,2x; el ratio deuda neta/EBITDA (año móvil) se ubicó en 3,8x (según indenture del bono C.G.C 2025 el ratio asciende a 2,33x) y la cobertura de intereses en 7,5x (todos ellos medidos en dólares). FIX monitorea el cumplimiento de los compromisos asumidos en los contratos de deuda de la compañía.

Anexo I. Resumen Financiero

Resumen Financiero - Compañía General de Combustibles S.A.

(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	jun-24	2023	2022	2021	2020
	12 meses	6 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad						
EBITDA ⁽²⁾ Operativo	256.944	124.629	246.474	234.188	362.932	297.913
Margen de EBITDA ⁽²⁾	26,7	26,3	26,3	28,4	45,7	57,9
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	14,5	10,3	13,3	19,3	53,1	32,3
Margen del Flujo de Fondos Libre	(38,0)	(40,8)	(44,1)	(26,5)	11,9	8,3
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	21,9	180,6	(105,6)	12,3	1,4	0,3
Coberturas						
FGO / Intereses Financieros Brutos	7,2	5,4	5,8	2,4	4,2	2,8
EBITDA ⁽²⁾ / Intereses Financieros Brutos	7,5	5,7	6,2	4,7	5,5	4,3
EBITDA ⁽²⁾ / Servicio de Deuda	0,6	0,5	0,6	1,1	1,9	0,9
FGO / Cargos Fijos	7,2	5,4	5,8	2,4	4,2	2,8
FFL / Servicio de Deuda	(0,7)	(0,7)	(0,9)	(0,8)	0,8	0,3
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	(0,1)	(0,1)	0,0	0,0	1,9	0,7
FCO / Inversiones de Capital	0,3	0,2	0,1	0,2	3,4	1,4
Estructura de Capital y Endeudamiento						
Deuda Total Ajustada / FGO	5,1	5,3	7,6	6,0	2,1	2,9
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA ⁽²⁾	4,9	5,0	7,1	3,1	1,6	1,8
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA ⁽²⁾	3,8	3,9	5,5	2,4	1,0	1,4
Costo de Financiamiento Implícito (%)	2,9	3,8	3,2	7,7	11,8	25,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	33,1	33,1	20,6	23,6	21,8	47,4
Balance						
Total Activos	2.268.569	2.268.569	2.560.172	1.613.945	1.417.973	1.171.047
Caja e Inversiones Corrientes	283.814	283.814	393.542	175.308	202.009	121.951
Deuda Corto Plazo	416.323	416.323	358.476	172.057	124.479	261.194
Deuda Largo Plazo	840.569	840.569	1.379.692	557.378	447.824	289.423
Deuda Total	1.256.892	1.256.892	1.738.169	729.435	572.303	550.616
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	1.256.892	1.256.892	1.738.169	729.435	572.303	550.616
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	1.256.892	1.256.892	1.738.169	729.435	572.303	550.616
Total Patrimonio	457.646	457.646	156.338	375.555	342.262	396.103
Total Capital Ajustado	1.714.539	1.714.539	1.894.506	1.104.989	914.565	946.720
Flujo de Caja						
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	213.944	97.206	189.367	71.158	209.555	122.007
Variación del Capital de Trabajo	(89.834)	(44.037)	(147.773)	(14.590)	(56.777)	38.832
Flujo de Caja Operativo (FCO)	124.110	53.169	41.593	56.568	152.778	160.840
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(482.343)	(246.578)	(447.821)	(270.025)	(45.355)	(112.534)
Dividendos	(7.124)	0	(7.124)	(4.817)	(12.711)	(5.739)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(365.356)	(193.409)	(413.351)	(218.274)	94.712	42.566
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	(154.345)	0
Otras Inversiones, Neto	94.273	91.255	(96.682)	11.296	53.192	17.138

Variación Neta de Deuda	131.901	150.459	336.181	218.772	145.285	(26.619)
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0	(14.849)
Variación de Caja	(139.182)	48.305	(173.851)	11.794	138.845	18.237
Estado de Resultados						
Ventas Netas	962.525	474.379	937.716	824.572	794.503	514.971
Variación de Ventas (%)	N/A	5,5	13,7	3,8	54,3	N/A
EBIT Operativo	(27.687)	(31.036)	22.750	92.052	209.693	115.233
Intereses Financieros Brutos	34.328	22.003	39.642	50.319	66.105	68.878
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	67.079	393.211	(280.783)	44.083	5.100	679

(*) Montos expresados en moneda constante a junio 2024.

(2) EBITDA ajustado según FIX.

Resumen Financiero - Compañía General de Combustibles S.A.

(millones de USD, año fiscal finalizado en diciembre)

Cifras Consolidadas	Moneda Constante(*)					
Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Tipo de Cambio ARS/USD al Final del Período	911,75	911,75	808,48	177,13	102,75	84,15
Período	Año Móvil	jun-24	2023	2022	2021	2020
	12 meses	6 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad						
EBITDA ⁽²⁾ Operativo	282	137	170	236	324	215
Margen de EBITDA ⁽²⁾	26,7	26,3	26,3	28,4	45,7	57,9
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	9,76	13,91	12,09	10,99	30,14	20,16
Margen del Flujo de Fondos Libre	(35,1)	(40,8)	(44,1)	(26,5)	11,9	8,3
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	40,7	184,4	(79,5)	13,0	1,5	0,3
Coberturas						
FGO / Intereses Financieros Brutos	7,2	5,4	5,8	2,4	4,2	2,8
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	7,5	5,7	6,2	4,7	5,5	4,3
EBITDA / Servicio de Deuda	0,6	0,5	0,6	1,1	1,9	0,9
FGO / Cargos Fijos	7,2	5,4	5,8	2,4	4,2	2,8
FFL / Servicio de Deuda	(0,7)	(0,7)	(0,9)	(0,8)	0,8	0,3
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	(0,1)	(0,1)	0,0	0,0	1,9	0,7
FCO / Inversiones de Capital	0,3	0,2	0,1	0,2	3,4	1,4
Estructura de Capital y Endeudamiento						
Deuda Total Ajustada / FGO	5,1	5,3	7,6	6,0	2,1	2,9
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA ⁽²⁾	4,9	5,0	7,1	3,1	1,6	1,8
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA ⁽²⁾	3,8	3,9	5,5	2,4	1,0	1,4
Costo de Financiamiento Implícito (%)	4,3	3,9	2,8	8,1	13,0	25,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	33,1	33,1	20,6	23,6	21,8	47,4
Balance						
Total Activos	2.488	2.488	1.761	1.628	1.265	845
Caja e Inversiones Corrientes	311	311	271	177	180	88
Deuda Corto Plazo	457	457	247	174	111	189
Deuda Largo Plazo	922	922	949	562	400	209
Deuda Total	1.379	1.379	1.196	736	511	398
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	1.379	1.379	1.196	736	511	398
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	1.379	1.379	1.196	736	511	398
Total Patrimonio	502	502	108	379	305	286
Total Capital Ajustado	1.880	1.880	1.303	1.114	816	683
Flujo de Caja						
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	235	107	130	72	187	88
Variación del Capital de Trabajo	(99)	(48)	(102)	(15)	(51)	28
Flujo de Caja Operativo (FCO)	136	58	29	57	136	116
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(529)	(270)	(308)	(272)	(40)	(81)
Dividendos	(8)	0	(5)	(5)	(11)	(4)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(401)	(212)	(284)	(220)	85	31
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	(138)	0
Otras Inversiones, Neto	103	100	(67)	11	47	12

Variación Neta de Deuda	145	165	231	221	130	(19)
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0	(11)
Variación de Caja	(153)	53	(120)	12	124	13
Estado de Resultados						
Ventas Netas	1.056	520	645	832	709	372
Variación de Ventas (%)	N/A	10,4	(22,4)	17,3	90,7	N/A
EBIT Operativo	(30)	(34)	16	93	187	83
Intereses Financieros Brutos	38	24	27	51	59	50
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	74	431	(193)	44	5	0

⁽²⁾ EBITDA ajustado según FIX.

Anexo II. Glosario

- AA2000: Aeropuertos Argentina 2000.
- 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 23

Monto Autorizado:	Por un valor nominal de hasta USD 90 millones ampliable por hasta USD 100 millones
Monto a emitir:	USD 100 millones
Moneda de Emisión:	Denominadas en dólares a ser suscriptas y pagaderas en pesos.
Fecha de Emisión:	17/09/2021
Fecha de Vencimiento:	17/09/2031
Amortización de Capital:	En 10 cuotas semestrales iguales y consecutivas comenzando en la fecha en que se cumplan 66 meses contados desde la Fecha de Emisión y Liquidación.
Intereses:	Fija 6,05% TNA.
Cronograma de Pago de Intereses:	Semestral
Destino de los fondos:	Financiar un proyecto productivo de mediano y largo plazo en sus activos de la Cuenca Austral de la Provincia de Santa Cruz, en virtud de su programa de inversiones para desarrollar reservas de gas natural durante el período 2021/2022.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	Por cuestiones impositivas, o en cualquier momento a partir del sexagésimo mes contado desde la fecha de Fecha de Emisión y Liquidación hasta el hasta el octogésimo mes contado desde la Fecha de Emisión y Liquidación al 102%. A partir del octogésimo primer mes contado desde la Fecha de Emisión y Liquidación y hasta el día anterior a la Fecha de Vencimiento de las Obligaciones Negociables Clase 23, 101%.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Ley Aplicable:	Argentina

Obligaciones Negociables Clase 27

Monto Autorizado:	Por un valor nominal de hasta USD 80 millones, ampliable por hasta USD 140 millones
Monto a emitir:	USD 76.863.734
Moneda de Emisión:	Denominadas en dólares a ser suscriptas y pagaderas en pesos.
Fecha de Emisión:	07/06/2022
Fecha de Vencimiento:	07/06/2029
Amortización de Capital:	En 9 cuotas semestrales comenzando en la fecha en que se cumplan 36 meses contados desde la fecha de emisión por el 11% del VN emitido excepto la última cuota que será por el 12% del VN.
Intereses:	Fija 3,5% TNA.
Cronograma de Pago de Intereses:	Semestral
Destino de los fondos:	Financiar un proyecto productivo de mediano y largo plazo en sus activos de las cuencas Austral y Golfo de San Jorge de la Provincia de Santa Cruz, en virtud de su programa de inversiones para desarrollar reservas de gas natural durante el período 2022/2023.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	En cualquier momento, en su totalidad (pero no en parte), al precio de rescate de capital más los intereses devengados. Desde el mes 36 al mes 48 al 102%, luego y hasta el día anterior a la Fecha de Vencimiento al 101%.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Ley Aplicable:	Argentina

Obligaciones Negociables Clase 28

Monto Autorizado:	Por un valor nominal de hasta USD 50 millones, ampliable por hasta USD 80 millones
Monto a emitir:	USD 80 millones
Moneda de Emisión:	Denominadas en dólares a ser suscriptas y pagaderas en pesos.
Forma de suscripción:	(i) en efectivo, en Pesos al Tipo de Cambio Inicial; y/o (ii) en especie, mediante la entrega, a la Relación de Canje de la Clase 28, de Obligaciones Negociables Clase 18, emitidas por la Compañía originalmente el 25 de noviembre de 2020.
Fecha de Emisión:	07/09/2022

Fecha de Vencimiento:	07/09/2026.
Amortización de Capital:	En 3 cuotas trimestrales consecutivas a partir del mes 42 desde la fecha de emisión.
Intereses:	0% TNA
Cronograma de Pago de Intereses:	Dado que la tasa es 0%, no habrá pago de intereses.
Destino de los fondos:	(i) Inversión en activos físicos situados en el país, (ii) Refinanciación de pasivos; (iii) Integración de capital de trabajo en el país; (iv) Adquisición de fondos de comercio situados en el país; y/o (v) Integración de aportes de capital en sociedades controladas o vinculadas a la sociedad emisora, a la adquisición de participaciones sociales y/o financiamiento del giro comercial.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	En cualquier momento, en su totalidad (pero no en parte), al precio de rescate de capital más los intereses devengados. Desde la Fecha de Emisión y hasta el 6to mes al 102%, luego y hasta el día anterior a la Fecha de Vencimiento al 101%.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Ley Aplicable:	Argentina

Obligaciones Negociables Clase 31

Monto Autorizado:	Por un valor nominal de hasta USD 60 millones, ampliable por hasta USD 80 millones de manera conjunta con las ON Clase 31.
Monto a emitir:	USD 52.379.297
Moneda de Emisión:	Denominadas en dólares a ser suscriptas y pagaderas en pesos.
Fecha de Emisión:	09/06/2023.
Fecha de Vencimiento:	09/06/2026.
Amortización de Capital:	En una sola cuota en la fecha de vencimiento.
Intereses:	0% TNA.
Precio:	116,30%
Cronograma de Pago de Intereses:	Dado que la tasa es 0%, no habrá pago de intereses.
Destino de los fondos:	(i) Inversión en activos físicos situados en el país, (ii) Refinanciación de pasivos; (iii) Integración de capital de trabajo en el país; (iv) Adquisición de fondos de comercio situados en el país; y/o (v) Integración de aportes de capital en sociedades controladas o vinculadas a la sociedad emisora, a la adquisición de participaciones sociales y/o financiamiento del giro comercial.
Garantías:	N/A.
Opción de Rescate:	En su totalidad por cuestiones impositivas.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A.
Ley Aplicable:	Argentina.

Obligaciones Negociables Clase 32

Monto Autorizado:	Por un valor nominal de hasta USD 60 millones, ampliable a USD 80 millones de manera conjunta con las ON Clase 31.
Monto a emitir:	USD 12.896.452
Moneda de Emisión:	Denominadas en dólares a ser suscriptas y pagaderas en dólares.
Fecha de Emisión:	09/06/2023.
Fecha de Vencimiento:	09/12/2025.
Amortización de Capital:	En una sola cuota en la fecha de vencimiento.
Intereses:	Fija 6,0% TNA.
Precio:	100%.
Cronograma de Pago de Intereses:	Semestral.
Destino de los fondos:	(i) Inversión en activos físicos situados en el país, (ii) Refinanciación de pasivos; (iii) Integración de capital de trabajo en el país; (iv) Adquisición de fondos de comercio situados en el país; y/o (v) Integración de aportes de capital en sociedades controladas o vinculadas a la sociedad emisora, a la adquisición de participaciones sociales y/o financiamiento del giro comercial.
Garantías:	N/A.
Opción de Rescate:	En su totalidad por cuestiones impositivas. En su totalidad (pero no en parte), al precio de rescate de capital más los intereses devengados. Desde el 18° mes contados desde la Fecha de Emisión y hasta el día

	anterior a la Fecha de Vencimiento al 101%.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A.
Ley Aplicable:	Argentina.

Anexo IV. Dictamen de calificación.

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) - Reg. CNV N°9

El Consejo de Calificación de **FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings)**, en adelante **FIX**, reunido el **04 de noviembre de 2024**, confirmó* en categoría **AA-(arg)** a la calificación de Emisor de Largo Plazo de **Compañía General de Combustibles S.A.** y de los siguientes instrumentos emitidos previamente por la compañía:

- Obligaciones Negociables Clase 23 por un valor nominal de hasta USD 90 millones ampliable por hasta USD 100 millones
- Obligaciones Negociables Clase 27 por un valor nominal de hasta USD 80 millones, ampliable por hasta USD 140 millones
- Obligaciones Negociables Clase 28 por un valor nominal de hasta USD 50 millones, ampliable por hasta USD 80 millones.
- Obligaciones Negociables Clase 31 por un valor nominal de hasta USD 60 millones, ampliable por hasta USD 80 millones de manera conjunta con las ON Clase 32.
- Obligaciones Negociables Clase 32 por un valor nominal de hasta USD 60 millones, ampliable a USD 80 millones de manera conjunta con las ON Clase 31.

La Perspectiva es Estable.

Categoría AA(arg): "AA" nacional implica una muy sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. El riesgo crediticio inherente a estas obligaciones financieras difiere levemente de los emisores o emisiones mejor calificadas dentro del país.

Los signos "+" o "-" podrán ser añadidos a una calificación nacional para mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade. Las calificaciones nacionales no son comparables entre distintos países, por lo cual se identifican agregando un sufijo para el país al que se refieren. En el caso de Argentina se agrega "(arg)".

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

La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente. La calificación asignada se desprende del análisis de los factores cuantitativos y factores cualitativos. Dentro de los factores cuantitativos se analizaron la rentabilidad, el flujo de fondos, el endeudamiento y estructura de capital, y el fondeo y flexibilidad financiera de la compañía. El análisis de los factores cualitativos contempló el riesgo del sector, la posición competitiva, y la administración y calidad de los accionistas.

El presente informe resumido es complementario al informe integral de fecha **17 de octubre de 2023**, disponible en www.fixscr.com y contempla los principales cambios acontecidos en el período bajo análisis. Las siguientes secciones no se incluyen en este informe por no haber sufrido cambios significativos desde el último informe integral: Perfil del Negocio, Factores de Riesgo. Respecto de la sección correspondiente a Perfil Financiero, se resumen los hechos relevantes del período bajo el título de Liquidez y Estructura de Capital.

(*) 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 30/06/2024 disponibles en www.cnv.gov.ar.
- Auditor externo a la fecha del último balance: Price Waterhouse & Co. S.R.L.
- Suplemento de precio de las Obligaciones Negociables 23 de fecha 13/09/2021, disponible en www.cnv.gov.ar.
- Suplemento de precio de las Obligaciones Negociables Clase 27 de fecha 01/06/2022, disponible en www.cnv.gov.ar.
- Suplemento de precio de las Obligaciones Negociables Clase 28 de fecha 02/09/2022, disponible en www.cnv.gov.ar.
- Suplemento de precio de las Obligaciones Negociables Clase 31 y Clase 32 de fecha 06/06/2023, disponible en www.cnv.gov.ar.

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

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: WWW.FIXSCR.COM. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB 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.