

Compañía General de Combustibles S.A. (CGC)

Factores relevantes de la calificación

Asignación de Perspectiva Estable: FIX SCR (afiliada de Fitch Ratings) confirmó la calificación de emisor de largo plazo y de las Obligaciones Negociables (ON) de largo plazo vigentes de Compañía General de Combustibles S.A. (CGC) en categoría AA-(arg), y asignó Perspectiva Estable fundamentado en las acciones realizadas por la compañía que le permitirán mejorar su performance operativa y financiera, entre las que se encuentran el ingreso en la producción no convencional de hidrocarburos en Vaca Muerta en el bloque “Aguada del Chañar” (operado por YPF), y un aporte de capital por USD 175 millones recibido de su accionista controlante Latin Exploration S.L. Estos eventos, junto con otras acciones que incluyen eficiencias operativas más ciertas desinversiones, permiten la remoción del Rating Watch Negativo aunque en el corto plazo, se espera que continúe cierta incertidumbre y los resultados de la compañía no reflejan la totalidad de los impactos de la nueva configuración de activos.

Ingreso a producción no convencional: El 21 de marzo, CGC firmó con YPF un contrato *Farm-in* a través del cual adquirió el 49% de la concesión sobre el bloque “Aguada del Chañar” ubicado en la cuenca Neuquina. YPF mantendrá el remanente 51% continuando como operador del área. La compañía abonó USD 75 millones más el compromiso durante 4 años de solventar por cuenta y orden de YPF el 80,4% de los gastos, inversiones y costos de capital que sean atribuibles al porcentaje de participación de la operadora. La incorporación de este activo le permite a CGC incrementar la producción de crudo compensando el declino de sus activos maduros, reducir costos e incrementar EBITDA aunque el impacto de esta incorporación no se observe hasta pasado el segundo trimestre del año.

Aporte de capital: El 25 de marzo, CGC informó la intención de su accionista mayoritario (Latin Exploration S.L.), de realizar un aporte de capital por una suma de aproximadamente USD 175 millones el cual fue aceptado por el Directorio y cuya capitalización será tratada en la próxima asamblea a realizarse a fines de abril. El patrimonio neto de la compañía está expuesto a una elevada volatilidad derivada de los resultados por exposición a la inflación y a las diferencias de cambio impactando en sus niveles de apalancamiento.

Perfil operativo debilitado con expectativa de mejora: A pesar del fuerte plan de inversiones realizado durante el 2023 y 2024 por aproximadamente USD 890 millones que incluyó la perforación de 79 pozos (actividad récord para CGC), y la adquisición de cuatro plantas compresoras, la producción neta se ha mantenido estable en niveles de ≈54 Mboe/d. La compañía tenía un plan de inversiones para el crecimiento en gas derivado de los valores incrementales adjudicados en la Ronda 5.2 del Plan GasAr con precios que arrancaban en 9,5 USD/MMBTU cuyas condiciones han sido modificadas dado el mayor abastecimiento generado por la cuenca neuquina. Esta situación ha derivado en la necesidad de redefinir el plan de inversiones y analizar diferentes alternativas de crecimiento. En este sentido, la incorporación de Aguada de Chañar le permitirá a CGC alcanzar en 2025 una producción cercana a los 60 Mboe/d con mayor preponderancia de crudo y con menor producción de gas como consecuencia de menores inversiones en la cuenca Austral y mayor declino en los activos existentes. FIX estima que para 2027 la producción de CGC será 70% crudo y 30% gas.

Perspectiva de mejora en rentabilidad por reducción de costos: Durante el 2024, se observó un deterioro significativo en la rentabilidad por mayores costos impulsados por la inflación mientras que los ingresos tuvieron un crecimiento menor dado que los mismos están atados a la evolución del dólar. A diciembre 2024, el resultado operativo fue negativo en USD 426 millones (quinto trimestre consecutivo de resultado operativo negativo) mientras que el

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.

(\$ millones ⁽¹⁾)	31/12/2024	31/12/2023
	12 meses	12 meses
Activos	2.309.786	3.101.210
Deuda Financiera	1.342.945	2.105.494
Ingresos	1.091.647	1.135.883
EBITDA ⁽²⁾	239.234	298.561
Margen EBITDA ⁽²⁾ (%)	21,9	26,3
Deuda / EBITDA ⁽²⁾ (x)	5,6	7,1
Deuda neta / EBITDA ⁽²⁾ (x)	5,0	5,5
EBITDA ⁽²⁾ / Intereses (x)	4,3	6,2

⁽¹⁾ Cifras expresadas en moneda constante al 31/12/2024.

⁽²⁾ EBITDA ajustado según FIX.

Criterios Relacionados

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

Informes Relacionados

Estadísticas Comparativas: Empresas Argentina, febrero 2025

Perspectivas: Argentina Oil & Gas, junio 2024

Analistas

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

Analista Secundario
 Juan Bertone
 Director Asociado
juan.bertone@fixscr.com
 +54 11 5235 8100

EBITDA ajustado ascendió a USD 232 millones incluyendo ajustes *one off* por USD 367 millones correspondientes a pérdidas por deterioro de activos financieros (pagos de CAMMESA Res. 58/2024 y Res.66/2024), cargos por pozos improductivos y estudios no exitosos. Para el mismo período, el margen EBITDA ajustado se encontró en torno al 22% y en un 17% para el cuarto trimestre. Para el 2025, FIX espera que el plan de eficiencias operativas genere una reducción en los costos en torno al 20% por boe y un EBITDA en torno a los USD 320 / USD 360 millones con margen alrededor al 30% considerando precios del Brent de USD 70 por barril y 4,3 USD/MMBTU para el caso del gas. FIX estima que en el corto plazo los resultados continúen mostrando debilidad hasta tanto se avance en el proceso de reestructuración.

Importantes vencimientos de deuda en 2026: Si bien la compañía ha logrado sortear el desafío de vencimientos que tenía de cara al 2025 refinanciando aproximadamente USD 165 millones de deuda; aún tiene por delante vencimientos por USD 133,2 millones en 2025 (descontando los pagos realizados durante el primer trimestre del 2025) y USD 577 millones en 2026 los cuales será necesario refinanciar. Del total de vencimientos del 2025 y 2026, USD 363 millones corresponde a deuda dólar linked a tasas que no será posible replicar. El préstamo sindicado y las ON convertibles poseen un *covenant* que limita la toma de deuda incremental en caso de que el ratio deuda neta/EBITDA (año móvil) se encuentre por encima de 3x y la cobertura de intereses sea inferior a 2,5x. A diciembre 2024, el ratio (según en *indenture*) fue 3,66x. FIX considera que la compañía no tendrá inconvenientes para afrontar los vencimientos de corto plazo ni con la obtención de las dispensas necesarias de cara a la refinanciación de estos vencimientos (si fuera necesario).

Flujo de fondos presionado por inversiones: A diciembre 2024, el Flujo de Caja Operativo (FCO) ascendió a USD 184 millones y el Flujo de Fondos Libre (FFL) fue negativo en USD 373 millones luego de inversiones por USD 557 millones. FIX estima en 2025 un FCO en torno a los USD 200 / USD 250 millones con FFL negativo luego de inversiones que superarían los USD 400 millones.

Sensibilidad de la calificación

Una baja en la calificación podría derivarse de la ocurrencia de alguno/s de los siguientes eventos: i) Imposibilidad de refinanciar vencimientos de deuda que deriven en un estrés de liquidez; y/o ii) Generación de bajos niveles de rentabilidad con nivel de apalancamiento con EBITDA en niveles superiores a las 3,5x (medido en dólares) de manera consistente; y/o iii) Si el nivel de producción se encontrase debajo de los 45 Mboe/d sin reducción de apalancamiento; y/o iii) Cambios regulatorios de carácter permanente que afecten la flexibilidad operativa y financiera.

Una suba en la calificación podría derivarse de la ocurrencia de alguno/s de los siguientes eventos: i) Aumento en las reservas por encima de los 10 años de producción; ii) aumento en el nivel de producción por encima de los 65 MBoe/d generando niveles de EBITDA acordes que permitan mantener el apalancamiento en niveles por debajo de las 2x; y/o iii) Crecimiento en los ingresos generados por exportaciones (por encima del 40% del total de ingresos).

Liquidez y Estructura de Capital

A diciembre 2024, la deuda financiera ascendía a USD 1.301 millones (incluyendo intereses) con caja y equivalentes más inversiones corrientes por USD 137 millones. La deuda se compone un 69% de ON, un 18% de deuda bancaria y un 13% de otras deudas financieras. El ratio caja e inversiones corrientes + FGO / deuda de corto plazo asciende a 1,1x, mientras que la deuda sobre el patrimonio a 3,2x. CGC al igual que otros miembros del grupo Corporación América, ha demostrado poseer una elevada flexibilidad financiera con buen acceso a los mercados de capitales tanto local como internacional, además del financiamiento bancario.

En marzo de 2025, la compañía emitió una ON en el mercado local por USD 27,6 millones y adicionalmente, en el mismo mes terminó de cancelar los bonos internacionales. FIX estima que la compañía podría volver al mercado internacional de deuda de cara a los vencimientos del 2026.

Anexo I. Resumen Financiero

(millones de ARS, año fiscal finalizado en diciembre)					
Cifras Consolidadas	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)
Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Período	2024	2023	2022	2021	2020
	12 meses				
Rentabilidad					
EBITDA ⁽²⁾ Operativo	239.234	298.561	283.678	439.630	360.870
Margen de EBITDA ⁽²⁾	21,9	26,3	28,4	45,7	57,9
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	(13,8)	13,3	19,3	53,1	32,3
Margen del Flujo de Fondos Libre	(35,3)	(44,1)	(26,5)	11,9	8,3
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	115,3	(105,6)	12,3	1,4	0,3
Coberturas					
FGO / Intereses Financieros Brutos	3,5	5,8	2,4	4,2	2,8
EBITDA ⁽²⁾ / Intereses Financieros Brutos	4,3	6,2	4,7	5,5	4,3
EBITDA ⁽²⁾ / Servicio de Deuda	0,8	0,6	1,1	1,9	0,9
FGO / Cargos Fijos	3,5	5,8	2,4	4,2	2,8
FFL / Servicio de Deuda	(1,1)	(0,9)	(0,8)	0,8	0,3
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	(0,6)	0,0	0,0	1,9	0,7
FCO / Inversiones de Capital	0,3	0,1	0,2	3,4	1,4
Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Total Ajustada / FGO	6,8	7,6	6,0	2,1	2,9
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA ⁽²⁾	5,6	7,1	3,1	1,6	1,8
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA ⁽²⁾	5,0	5,5	2,4	1,0	1,4
Costo de Financiamiento Implícito (%)	3,2	3,2	7,7	11,8	25,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	19,2	20,6	23,6	21,8	47,4
Balance					
Total Activos	2.309.786	3.101.210	1.955.018	1.717.632	1.418.523
Caja e Inversiones Corrientes	141.860	476.709	212.356	244.699	147.723
Deuda Corto Plazo	257.231	434.233	208.417	150.785	316.391
Deuda Largo Plazo	1.085.714	1.671.261	675.168	542.463	350.586
Deuda Total	1.342.945	2.105.494	883.585	693.248	666.978
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	1.342.945	2.105.494	883.585	693.248	666.978
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	1.342.945	2.105.494	883.585	693.248	666.978
Total Patrimonio	421.818	189.376	454.920	414.591	479.811
Total Capital Ajustado	1.764.763	2.294.870	1.338.506	1.107.839	1.146.789
Flujo de Caja					
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	141.320	229.386	86.195	253.839	147.791
Variación del Capital de Trabajo	48.584	(179.002)	(17.673)	(68.775)	47.039
Flujo de Caja Operativo (FCO)	189.905	50.383	68.522	185.064	194.830
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(574.750)	(542.458)	(327.089)	(54.940)	(136.316)
Dividendos	0	(8.629)	(5.835)	(15.397)	(6.952)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(384.846)	(500.704)	(264.401)	114.727	51.562
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	(186.962)	0
Otras Inversiones, Neto	231.421	(117.113)	13.683	64.433	20.760

Variación Neta de Deuda	117.618	407.226	265.005	175.988	(32.245)
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	(17.987)
Variación de Caja	(35.807)	(210.591)	14.286	168.187	22.091
Estado de Resultados					
Ventas Netas	1.091.647	1.135.883	998.828	962.405	623.799
Variación de Ventas (%)	(3,89)	13,72	3,78	54,28	N/A
EBIT Operativo	(440.053)	27.558	111.506	254.008	139.585
Intereses Financieros Brutos	55.784	48.019	60.953	80.074	83.433
Alquileres	0	0	0	0	0
Resultado Neto	352.445	(340.121)	53.399	6.177	822

(*) Montos expresados en moneda constante al 31/12/ 2024.

(2) EBITDA ajustado según FIX.

(millones de USD, año fiscal finalizado en diciembre)					
Cifras Consolidadas					
Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Tipo de Cambio USD al Final del Período	1.032,50	808,48	177,13	102,75	84,15
Período	2024	2023	2022	2021	2020
	12 meses				
Rentabilidad					
EBITDA ⁽²⁾ Operativo	232	170	236	324	215
Margen de EBITDA ⁽²⁾	21,9	26,3	28,4	45,7	57,9
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	11,2	12,1	11,0	30,1	20,2
Margen del Flujo de Fondos Libre	(35,3)	(44,1)	(26,5)	11,9	8,3
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	132,3	(79,5)	13,0	1,5	0,3
Coberturas					
FGO / Intereses Financieros Brutos	3,5	5,8	2,4	4,2	2,8
EBITDA ⁽²⁾ / Intereses Financieros Brutos	4,3	6,2	4,7	5,5	4,3
EBITDA ⁽²⁾ / Servicio de Deuda	0,8	0,6	1,1	1,9	0,9
FGO / Cargos Fijos	3,5	5,8	2,4	4,2	2,8
FFL / Servicio de Deuda	(1,1)	(0,9)	(0,8)	0,8	0,3
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	(0,6)	0,0	0,0	1,9	0,7
FCO / Inversiones de Capital	0,3	0,1	0,2	3,4	1,4
Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Total Ajustada / FGO	6,8	7,6	6,0	2,1	2,9
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA ⁽²⁾	5,6	7,1	3,1	1,6	1,8
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA ⁽²⁾	5,0	5,5	2,4	1,0	1,4
Costo de Financiamiento Implícito (%)	4,3	2,8	8,1	13,0	25,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	19,2	20,6	23,6	21,8	47,4
Balance					
Total Activos	2.237	1.761	1.628	1.265	845
Caja e Inversiones Corrientes	137	271	177	180	88
Deuda Corto Plazo	249	247	174	111	189
Deuda Largo Plazo	1.052	949	562	400	209
Deuda Total	1.301	1.196	736	511	398
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	1.301	1.196	736	511	398
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	1.301	1.196	736	511	398
Total Patrimonio	409	108	379	305	286
Total Capital Ajustado	1.709	1.303	1.114	816	683
Flujo de Caja					
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	137	130	72	187	88
Variación del Capital de Trabajo	47	(102)	(15)	(51)	28
Flujo de Caja Operativo (FCO)	184	29	57	136	116
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(557)	(308)	(272)	(40)	(81)
Dividendos	0	(5)	(5)	(11)	(4)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(373)	(284)	(220)	85	31
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	(138)	0
Otras Inversiones, Neto	224	(67)	11	47	12
Variación Neta de Deuda	114	231	221	130	(19)

Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	(11)
Variación de Caja	(35)	(120)	12	124	13

Estado de Resultados					
Ventas Netas	1.057	645	832	709	372
Variación de Ventas (%)	64	(22)	17	91	N/A
EBIT Operativo	(426)	16	93	187	83
Intereses Financieros Brutos	54	27	51	59	50
Alquileres	0	0	0	0	0
Resultado Neto	341	(193)	44	5	0

⁽²⁾ 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 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 03 de abril de 2025, confirmó* en Categoría AA-(arg) y asignó **Perspectiva estable** 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.

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.

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.

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.

El presente informe resumido es complementario al informe integral de fecha **26 de diciembre de 2024**, 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 periodo 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 31/12/2024, disponibles en www.cnv.gov.ar.
- Auditor externo a la fecha del último balance: Price Waterhouse & Co. S.R.L.
- Hechos relevantes publicados en CNV.
- 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.
- Avisos de resultados de colocación de las Obligaciones Negociables 23, 27, 28, 31 y 32, disponibles 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.