

Compañía General de Combustibles S.A. (CGC)

Factores relevantes de la calificación

Baja de calificación y asignación de Rating Watch (Alerta) Negativo: FIX SCR (afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX – bajó la calificación de emisor y de las Obligaciones Negociables (ON) de largo plazo de Compañía General de Combustibles S.A. (CGC) a categoría A(arg) desde categoría AA-(arg), y asignó Rating Watch (alerta) negativo. La baja se fundamenta en el mayor riesgo de refinanciación al cuál se encuentra expuesta la compañía producto de un entorno con mayores restricciones de liquidez en los mercados de capitales y bancario. El Rating Watch (Alerta) Negativo, refleja la posibilidad de una nueva baja en la calificación, en caso de no observarse avances concretos en el corto plazo respecto al plan de refinanciación de los pasivos con vencimiento en el último trimestre de 2025 y el primer trimestre de 2026. FIX califica ON no garantizadas por un capital total de USD 313,7 MM, dentro de un total de deuda que, a marzo de 2025, ascendía a USD 1.293 MM.

Desafío de refinanciación de pasivos en un entorno restrictivo: A la fecha de este informe, los vencimientos de capital remanentes para 2025 suman USD 125 MM, más intereses por aproximadamente USD 24 MM concentrados mayormente en el último trimestre. Para 2026, los pagos de capital ascienden a USD 588 MM, de los cuales USD 306 MM vencen en el primer trimestre, incluyendo USD 262 MM correspondientes a ON emitidas localmente. Esta necesidad de refinanciar pasivos coincide con un contexto de menor profundidad de mercado, mayor selectividad en las colocaciones y un endurecimiento en las condiciones de acceso al financiamiento. A marzo 2025, el ratio caja e inversiones corrientes + FGO(año móvil) / deuda de corto plazo ascendía a 0,4x mostrando una muy baja cobertura y siendo necesaria la refinanciación de gran parte de los vencimientos que no podrían ser afrontados con flujo propio.

Aporte de capital: El 25 de marzo de 2025, mediante HR publicado en CNV, CGC había informado la intención de su accionista mayoritario (Latin Exploration S.L.), de realizar un aporte de capital por una suma de aproximadamente USD 175 MM. El 23 de mayo de 2025, la Asamblea de accionistas aprobó el aumento de capital mediante la emisión de acciones preferidas por un total de USD 150 MM las cuales podrán ser convertidas en acciones ordinarias (en su totalidad, pero no en parte), luego de transcurridos dos años desde la emisión o con anterioridad, en caso de que la Compañía realice una oferta pública de acciones (IPO). A la fecha del presente informe, la totalidad de los fondos han sido integrados.

Ingreso a producción no convencional: El 21 de marzo, CGC firmo 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 remante 51% continuando como operador del área. La compañía abonó USD 75 MM 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. Sin embargo, el impacto de esta incorporación no se observará hasta pasado el segundo trimestre del año.

Perfil operativo debilitado: A pesar de un ambicioso plan de inversiones por aproximadamente USD 890 MM entre 2023 y 2024, no se observaron mejoras operativas. Parte del crecimiento proyectado en gas estaba vinculado a volúmenes adjudicados en la Ronda 5.2 del Plan GasAr, con precios iniciales de USD 9,5/MMBTU, cuyas condiciones fueron modificadas ante el mayor abastecimiento desde la Cuenca Neuquina. En este contexto, CGC

Informe de Actualización

Calificaciones

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

Rating Watch (alerta) Negativo

Resumen Financiero

Compañía General de Combustibles S.A.

(\$miles de millones ⁽¹⁾)	31/03/2025	31/12/2024
	Año móvil	12 meses
Activos	2.410	2.508
Deuda Financiera	1.388	1.458
Ingresos	1.133	1.185
EBITDA ⁽²⁾	234	260
Margen EBITDA ⁽²⁾ (%)	20,6	21,9
Deuda / EBITDA ⁽²⁾ (x)	5,9	5,6
Deuda neta / EBITDA ⁽²⁾ (x)	5,6	5,0
EBITDA ⁽²⁾ / Intereses (x)	3,9	4,3

⁽¹⁾ Cifras expresadas en moneda constante al 31/03/2025.

⁽²⁾ EBITDA ajustado según FIX.

Criterios Relacionados

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

Informes Relacionados

Estadísticas Comparativas: Empresas Argentinas, mayo 2025.

Perspectivas: Argentina Oil & Gas, junio 2024

Analistas

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

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

redefinió su estrategia incorporando nuevas alternativas de crecimiento, entre ellas Aguada del Chañar, cuya incorporación efectiva se dio el 1° de abril de 2025. Este activo permitirá a CGC alcanzar en 2025 una producción cercana a los 60 Mboe/d, con mayor participación del crudo, en línea con una menor inversión en la Cuenca Austral y el mayor declino en activos maduros. FIX proyecta que para 2027 la producción se compondrá en un 70% por crudo y un 30% por gas. En el primer trimestre de 2025, la producción fue de 52 Mboe/d, un 4,4% por debajo del mismo período de 2024.

Perspectiva de mejora en rentabilidad por reducción de costos: Para 2025, FIX espera una mejora en la eficiencia operativa, con una reducción de costos del orden del 20% por boe y un EBITDA proyectado entre USD 270 y USD 300 MM (margen del 27%), bajo supuestos de USD 65/barril para el Brent (menor a la estimación previa) y USD 4,3/MMBTU para el gas. No obstante, se prevé que los resultados continúen débiles en el corto plazo hasta tanto se avance en el proceso de reestructuración operativa.

Flujo de fondos presionado por inversiones y mayores intereses: Al cierre de marzo de 2025 (año móvil), el Flujo de Caja Operativo (FCO) ascendió a USD 192 MM, mientras que el Flujo de Fondos Libre (FFL) resultó negativo en USD 318 MM, producto de inversiones por USD 510 MM. El 83% de la deuda correspondiente a ON, que totaliza USD 853 MM, está denominada en instrumentos dólar linked, con una tasa promedio del 2%. FIX considera que las condiciones actuales del mercado implican tasas significativamente superiores a las vigentes al momento de emisión, lo que incrementaría las presiones sobre el flujo de pagos destinados al servicio de la deuda. Para 2025, FIX proyecta un FFL negativo en torno a los USD 200 MM, considerando una reducción del plan de inversiones a aproximadamente USD 300 MM (desde los USD 400 MM inicialmente previstos por la compañía).

Sensibilidad de la calificación

Una baja en las 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 marzo 2025, la deuda financiera ascendía a USD 1.293 MM (incluyendo intereses devengados) con caja y equivalentes más inversiones corrientes por USD 77 MM de los cuales, USD 27 MM, se encuentran con disponibilidad restringida y en garantía de la deuda financiera de CGC con Eurobanco Bank Ltd (cuyo vencimiento opera el 31 de julio de 2025). La deuda se compone un 66% de ON, un 21% de deuda bancaria y un 13% de otras deudas financieras. A misma fecha, el patrimonio neto era por USD 450 MM mostrando un nivel de endeudamiento sobre patrimonio de 2,9x.

Los vencimientos corrientes a la misma fecha ascendían a USD 500 MM (39% de la deuda total). El ratio caja e inversiones corrientes + FGO(año móvil) / deuda de corto plazo ascendía a 0,4x mostrando una muy baja cobertura y siendo necesaria la refinanciación de gran parte de los vencimientos que no podrían ser afrontados con flujo propio.

Al igual que otras compañías del Grupo Corporación América, CGC ha demostrado en el pasado una elevada flexibilidad financiera, con buen acceso tanto a los mercados de capitales —local e internacional— como al financiamiento bancario. FIX continuará monitoreando que dicha flexibilidad se mantenga vigente frente a los próximos vencimientos de deuda. Asimismo, en caso de que surjan restricciones, se espera que el accionista principal realice nuevos aportes, en línea con el interés estratégico que ha manifestado previamente en la compañía.

Anexo I. Resumen Financiero

(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	Mar-2025	2024	2023	2022	2021
	12 meses	3 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad						
EBITDA ⁽²⁾ Operativo	233.595	52.910	259.734	324.145	307.987	477.303
Margen de EBITDA ⁽²⁾	20,6	21,4	21,9	26,3	28,4	45,7
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	9,4	10,3	(13,8)	13,3	19,3	53,1
Margen del Flujo de Fondos Libre	(30,1)	(26,4)	(35,3)	(44,1)	(26,5)	11,9
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	(17,1)	19,4	115,3	(105,6)	12,3	1,4
Coberturas						
FGO / Intereses Financieros Brutos	2,9	3,3	3,5	5,8	2,4	4,2
EBITDA ⁽²⁾ / Intereses Financieros Brutos	3,9	3,8	4,3	6,2	4,7	5,5
EBITDA ⁽²⁾ / Servicio de Deuda	0,4	0,4	0,8	0,6	1,1	1,9
FGO / Cargos Fijos	2,9	3,3	3,5	5,8	2,4	4,2
FFL / Servicio de Deuda	(0,5)	(0,3)	(1,1)	(0,9)	(0,8)	0,8
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	(0,3)	(0,2)	(0,6)	0,0	0,0	1,9
FCO / Inversiones de Capital	0,4	(0,7)	0,3	0,1	0,2	3,4
Estructura de Capital y Endeudamiento						
Deuda Total Ajustada / FGO	7,9	7,5	6,8	7,6	6,0	2,1
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA ⁽²⁾	5,9	6,6	5,6	7,1	3,1	1,6
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA ⁽²⁾	5,6	6,2	5,0	5,5	2,4	1,0
Costo de Financiamiento Implícito (%)	3,9	3,6	3,2	3,2	7,7	11,8
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	38,7	38,7	19,2	20,6	23,6	21,8
Balance						
Total Activos	2.409.913	2.409.913	2.507.715	3.366.957	2.122.546	1.864.818
Caja e Inversiones Corrientes	83.149	83.149	154.016	517.559	230.553	265.668
Deuda Corto Plazo	537.437	537.437	279.274	471.443	226.277	163.706
Deuda Largo Plazo	850.699	850.699	1.178.750	1.814.474	733.024	588.947
Deuda Total	1.388.135	1.388.135	1.458.024	2.285.917	959.301	752.653
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	1.388.135	1.388.135	1.458.024	2.285.917	959.301	752.653
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	1.388.135	1.388.135	1.458.024	2.285.917	959.301	752.653
Total Patrimonio	483.002	483.002	457.964	205.604	493.903	450.118
Total Capital Ajustado	1.871.137	1.871.137	1.915.988	2.491.521	1.453.204	1.202.771
Flujo de Caja						
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	116.571	32.153	153.430	249.042	93.581	275.591
Variación del Capital de Trabajo	89.442	(59.170)	52.748	(194.341)	(19.188)	(74.669)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	206.013	(27.016)	206.178	54.701	74.394	200.923
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(547.161)	(38.103)	(624.001)	(588.942)	(355.117)	(59.647)
Dividendos	0	0	0	(9.368)	(6.335)	(16.717)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(341.148)	(65.119)	(417.824)	(543.610)	(287.058)	124.558
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	0	(202.983)
Otras Inversiones, Neto	177.325	(27.646)	251.251	(127.149)	14.855	69.955

Variación Neta de Deuda	51.136	(5.069)	127.697	442.122	287.713	191.069
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0	0
Variación de Caja	(112.687)	(97.835)	(38.875)	(228.637)	15.510	182.599
Estado de Resultados						
Ventas Netas	1.132.656	246.797	1.185.192	1.233.218	1.084.419	1.044.874
Variación de Ventas (%)	N/A	(17,6)	(3,9)	13,7	3,8	54,3
EBIT Operativo	(451.665)	1.929	(477.762)	29.919	121.061	275.774
Intereses Financieros Brutos	59.948	13.908	60.565	52.134	66.176	86.936
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	(80.490)	26.987	382.647	(369.266)	57.975	6.707

(*) Montos expresados en moneda constante al 31/03/ 2025.

(2) EBITDA ajustado según FIX.

(millones de USD, año fiscal finalizado en diciembre)

Cifras Consolidadas						
Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Tipo de Cambio USD al Final del Período	1.073,88	1.073,88	1.032,50	808,48	177,13	102,75
Período	Año móvil	Mar-2025	2024	2023	2022	2021
	12 meses	3 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad						
EBITDA ⁽²⁾ Operativo	218	49	232	170	236	324
Margen de EBITDA ⁽²⁾	20,6	21,4	21,9	26,3	28,4	45,7
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	9,8	9,8	11,2	12,1	11,0	30,1
Margen del Flujo de Fondos Libre	(30,8)	(26,4)	(35,3)	(44,1)	(26,5)	11,9
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	(0,0)	21,8	132,3	(79,5)	13,0	1,5
Coberturas						
FGO / Intereses Financieros Brutos	2,9	3,3	3,5	5,8	2,4	4,2
EBITDA ⁽²⁾ / Intereses Financieros Brutos	3,9	3,8	4,3	6,2	4,7	5,5
EBITDA ⁽²⁾ / Servicio de Deuda	0,4	0,4	0,8	0,6	1,1	1,9
FGO / Cargos Fijos	2,9	3,3	3,5	5,8	2,4	4,2
FFL / Servicio de Deuda	(0,5)	(0,3)	(1,1)	(0,9)	(0,8)	0,8
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	(0,3)	(0,2)	(0,6)	0,0	0,0	1,9
FCO / Inversiones de Capital	0,4	(0,7)	0,3	0,1	0,2	3,4
Estructura de Capital y Endeudamiento						
Deuda Total Ajustada / FGO	7,9	7,5	6,8	7,6	6,0	2,1
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA ⁽²⁾	5,9	6,6	5,6	7,1	3,1	1,6
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA ⁽²⁾	5,6	6,2	5,0	5,5	2,4	1,0
Costo de Financiamiento Implícito (%)	8,6	4,1	4,3	2,8	8,1	13,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	38,7	38,7	19,2	20,6	23,6	21,8
Balance						
Total Activos	2.244	2.244	2.237	1.761	1.628	1.265
Caja e Inversiones Corrientes	77	77	137	271	177	180
Deuda Corto Plazo	500	500	249	247	174	111
Deuda Largo Plazo	792	792	1.052	949	562	400
Deuda Total	1.293	1.293	1.301	1.196	736	511
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	1.293	1.293	1.301	1.196	736	511
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	1.293	1.293	1.301	1.196	736	511
Total Patrimonio	450	450	409	108	379	305
Total Capital Ajustado	1.742	1.742	1.709	1.303	1.114	816
Flujo de Caja						
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	109	30	137	130	72	187
Variación del Capital de Trabajo	83	(55)	47	(102)	(15)	(51)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	192	(25)	184	29	57	136
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(510)	(35)	(557)	(308)	(272)	(40)
Dividendos	0	0	0	(5)	(5)	(11)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(318)	(61)	(373)	(284)	(220)	85
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	0	(138)
Otras Inversiones, Neto	165	(26)	224	(67)	11	47
Variación Neta de Deuda	48	(5)	114	231	221	130

Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0	0
Variación de Caja	(105)	(91)	(35)	(120)	12	124
Estado de Resultados						
Ventas Netas	1.055	230	1.057	645	832	709
Variación de Ventas (%)	(0,0)	2,6	64	(22)	17	91
EBIT Operativo	(421)	2	(426)	16	93	187
Intereses Financieros Brutos	56	13	54	27	51	59
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	(75)	25	341	(193)	44	5

⁽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 **15 de julio de 2025**, bajó a Categoría **A(arg)** desde Categoría **AA-(arg)** y asignó **Rating Watch (alerta) negativo** 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 A(arg): "A" nacional implica una sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas pueden afectar la capacidad de repago en tiempo y forma en un grado mayor que para aquellas obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

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.

Rating Watch: una calificación se coloca bajo Rating Watch para advertir a los inversores que existe una razonable probabilidad de cambio en la calificación asignada y la probable dirección de ese cambio. El Rating Watch se designa como "Positivo", indicando una posible suba, "Negativo" en caso de una potencial baja, y "En evolución" cuando no se ha determinado la dirección del posible cambio. Generalmente el Rating Watch se resuelve en un periodo relativamente corto de tiempo. El disparador del RW puede ser tanto un anticipo de un evento o puede tratarse de un hecho ya ocurrido, pero en ambos casos, las implicaciones exactas sobre la calificación permanecen indeterminadas. El periodo en el cual el RW está vigente es normalmente usado para reunir mayor información y/o profundizar el análisis. Adicionalmente, el RW puede ser usado cuando las consecuencias sobre la calificación son claras, y existe un evento disparador (por ejemplo, un cambio en la estructura accionaria o una aprobación regulatoria). El RW se extenderá para cubrir el periodo en que el evento disparador sea resuelto o su resultado sea predecible con un alto grado de certeza.

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 31/03/2025, 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.